



ANALISIS PENGARUH ESG DAN GCG TERHADAP VALUE RELEVANCE DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

Raditya Dimas Supriyanto, Nur Cahyonowati¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and Good Corporate Governance (GCG) implementation on corporate Value Relevance, as well as to examine the role of firm size as a moderating variable in these relationships. The background of this research is based on the inconsistency of previous research findings and the importance of non-financial information for investors, particularly in the mining sector which carries high environmental and social risks as well as a need for governance transparency. This study employs a quantitative approach with a population of mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022-2024 period. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 26 companies as samples with a total of 78 observations. Data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with the Random Effect Model (REM) estimation method using EViews 12 software. The independent variable ESG is measured using GRI standards, GCG is measured using ACGS guidelines, while the dependent variable value relevance is proxied by Tobin's Q, and firm size is proxied by the Natural Logarithm of Total Assets. The results of this study indicate that ESG disclosure has no significant effect on value relevance, suggesting that investors tend to respond neutrally to ESG information. GCG implementation was found to have a significant negative effect on value relevance, indicating a market perception regarding over-compliance costs. Regarding the moderating variable, the test results prove that firm size is unable to moderate the relationship between ESG and value relevance. However, firm size is proven to positively moderate (strengthen) the effect of GCG on value relevance. These findings imply that good corporate governance is only effective in increasing firm value if implemented by large-scale companies that have sufficient resources and high visibility.

Keywords: ESG, Good Corporate Governance, Value Relevance Firm Size, Mining Sector

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis dan investasi di era ini menghadapi tantangan yang semakin kompleks, khususnya dalam memahami faktor-faktor yang menjadi acuan investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah satu konsep yang akan menjadi perhatian bagi para investor adalah *value relevance*. Dalam konteks pasar modal, *value relevance* diartikan sebagai kemampuan informasi akuntansi untuk memberikan nilai atau manfaat untuk pengambilan keputusan ekonomi, khususnya para investor (Scott, 2015). Perspektif lain terkait *value relevance* dapat dijelaskan melalui konsep *shared value* yang berbasis pada *value enhancement theory* (Porter & Kramer, 2011). Konsep ini menegaskan bahwa perusahaan yang terlibat dalam aktivitas sosial dan lingkungan yang menguntungkan baik bagi perusahaan maupun masyarakat dapat meningkatkan nilainya. Artinya, apabila perusahaan melakukan kegiatan yang seimbang dan saling mendukung antara tujuan sosial, lingkungan, dan nilai perusahaan, hal tersebut akan memperkuat posisi dan daya saingnya di pasar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan keseluruhan. Oleh karena itu, praktik bisnis berkelanjutan yang dijalankan secara autentik dan seimbang akan menarik perhatian investor karena laporan keberlanjutan yang diungkapkan memiliki *value relevance*.

Penelitian terdahulu tentang topik *value relevance* menunjukkan bahwa baik nilai buku ataupun laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan dapat digunakan sebagai indikator dalam penilaian perusahaan. Studi yang dilakukan (Anandarajan et al, 2011) menemukan bahwa kedua variabel ini memiliki relevansi yang signifikan secara statistik di berbagai negara dan industri. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Badenhorst et al, 2015) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat *value relevance* khususnya jika membandingkan perusahaan sektor keuangan global dan sektor pertambangan. Temuan ini mengindikasikan



bahwa di sektor tambang, investor tidak bisa hanya mengandalkan data keuangan untuk menilai keberlanjutan perusahaan karena sektor ini memiliki resiko eksternal dan dampak lingkungan yang tinggi.

Kebutuhan akan informasi non-keuangan inilah yang membuat pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) dan penerapan GCG (Good Corporate Governance) menjadi semakin penting, khususnya di sektor pertambangan. Dari prespektif teori sinyal, pengungkapan ESG yang komprehensif dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga para investor mendapat gambaran yang lebih jelas dalam menilai prospek perusahaan. Pengungkapan dan perhatian tinggi terhadap ESG menunjukkan bahwa perusahaan memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan ekonomi, sosial, dan lingkungan sekaligus menerapkan praktik tata kelola yang berkelanjutan (Devalle et al, 2017). Menurut teori stakeholder, keterlibatan tinggi dalam ESG mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hubungan dengan berbagai stakeholder seperti masyarakat, pemerintah, dan investor (Freeman, 1984). Disisi lain GCG berfungsi untuk memastikan praktik ESG dijalankan secara efektif dan konsisten. Menurut (Fujianti et al, 2023), kinerja ESG pada suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh adanya GCG. Praktik GCG yang baik dinilai mampu mengurangi konflik keagenan dan perilaku oportunistik manajemen, sehingga memperkuat efektivitas pengungkapan ESG dalam menambah nilai perusahaan.

Namun, efektivitas pengungkapan ESG dan GCG bisa berbeda pada perusahaan besar dan kecil. Terdapat perbedaan sumber daya antara perusahaan besar dan kecil sehingga kondisi tersebut mempengaruhi efektivitas pengungkapan ESG dan GCG. Pernyataan ini didukung oleh studi yang dilakukan (D'Amato & Felivena, 2020). Pertama, perusahaan besar cenderung lebih unggul dalam hal sumber daya keuangan dibandingkan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat menaruh investasi lebih terhadap aktivitas ESG dan pengungkapannya. Kedua, karena ESG memerlukan proses yang cukup kompleks dan skala yang besar untuk menjalankannya secara efektif, tentu perusahaan besar akan lebih unggul dengan pemanfaatan sumber daya baik keuangan ataupun non keuangan dibandingkan perusahaan kecil. Terakhir, perusahaan besar lebih baik dalam mengimplementasikan ESG karena memiliki visibilitas yang tinggi. Visibilitas merupakan faktor yang sangat penting untuk menarik *stakeholders* sehingga program ESG dapat berjalan dengan baik berdampingan dengan kepercayaan para *stakeholders*. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, sedangkan bagi perusahaan kecil, ESG dianggap sebagai sunk cost yang tidak banyak menghasilkan keuntungan (Handayati et al, 2022). Penerapan GCG yang baik juga akan terlihat pada perusahaan besar. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Fajriah et al, 2022). Penerapan GCG memiliki kompleksitas dan dampak yang tidak sederhana terhadap nilai perusahaan. Meskipun GCG secara teori dirancang untuk meningkatkan kesetabilan dan etika bisnis, dalam praktiknya implementasi GCG yang baik harus disesuaikan dengan tantangan keuangan dan operasional yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar diawasi ketat oleh publik, media, dan regulator. Mereka memiliki lebih banyak sumber daya untuk menerapkan struktur GCG yang kompleks. Perusahaan kecil kurang mendapat perhatian pasar dan sumber daya yang terbatas untuk implementasi GCG yang ekstensif. Dalam konteks perusahaan sektor pertambangan di Indonesia, penerapan ESG dan GCG yang baik semakin menjadi perhatian utama bagi para investor dan masyarakat global seiring dengan tuntutan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan transparan. Misalnya pada tahun 2024, PT Timah Tbk meraih

penghargaan ESG Index Award 2024 dalam kategori pertambangan. Diikuti dengan PT Vale Indonesia yang berkomitmen terhadap praktik pertambangan berkelanjutan melalui upaya dekarbonisasi operasional perusahaan. Namun, standarisasi ESG di Indonesia dinilai masih belum relevan dengan kondisi lingkungan sektor pertambangan di Indonesia. Perhimpunan Ahli Pertambangan Indonesia menilai bahwa standar ESG yang ada pada saat ini perlu di sesuaikan agar dampak penerapannya lebih efektif terutama oleh perusahaan tambang nasional. Penerapan GCG juga memerankan peran penting bagi perusahaan khususnya sektor

pertambangan. PT Bukit Asam contohnya, menunjukkan komitmennya melalui penerapan Good Mining Practice dan tata kelola perusahaan yang baik. Namun praktik GCG di perusahaan sektor tambang di Indonesia masih belum terstandarisasi dengan baik. Perusahaan besar cenderung lebih matang dan komprehensif dibanding perusahaan kecil.

Dalam penelitian yang sebelumnya sudah pernah dilakukan, pengaruh ESG dan GCG terhadap value relevance perusahaan menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa studi menunjukkan bahwa pengungkapan dan penerapan prinsip ESG yang baik dapat menarik kepercayaan investor karena dianggap dapat mendukung kinerja keuangan perusahaan terutama dalam konteks keberlanjutan dan hubungan dengan masyarakat. Didukung oleh pernyataan (Triyani et al, 2021), pengungkapan informasi ESG dipandang sebagai sinyal positif karena dianggap mempunyai tanggung jawab sosial di mata investor. Tapi terdapat temuan negatif dimana aspek lingkungan dari ESG dianggap tidak relevan di Indonesia. Hal ini dikarenakan aspek lingkungan pada ESG berpotensi mengurangi nilai perusahaan dan menimbulkan biaya yang tinggi. Dalam penelitian ini juga mengungkapkan bahwa selama pandemi, perusahaan non-finansial mengalami penurunan yang lebih besar dimana hal ini bertentangan dengan dampak penerapan ESG di negara-negara lain. Temuan lain juga menyatakan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (Rahman et al, 2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG belum sepenuhnya dipandang sebagai sinyal positif di pasar, dan ada kecenderungan bahwa informasi non-keuangan ini dinilai sebagai biaya yang mahal dan dapat mengurangi daya tarik investasi jangka pendek. Kemudian studi yang membahas tentang dampak GCG terhadap *value relevance* perusahaan juga menunjukkan temuan yang berbeda-beda. (Prasinta, 2012) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara penerapan GCG dan nilai perusahaan. Semakin baik penerapan GCG, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Ini diukur melalui indikator PBV (Price to Book Value). (Qurniasih, 2024) menemukan bahwa praktik GCG yang tidak diimplementasikan secara efektif dapat merusak reputasi dan mengurangi kepercayaan stakeholder, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kualitas dan efektivitas implementasi GCG sangat menentukan apakah pengaruhnya positif atau negatif.

Oleh karena tidak konsistennya temuan dari penelitian sebelumnya, peneliti memiliki tujuan untuk meneliti pengaruh ESG dan GCG sebagai variabel independen, terhadap value relevance sebagai variabel dependen, dan keterkaitan implementasi ESG dan GCG pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2024, serta ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Perusahaan pertambangan dipilih menjadi populasi karena rentan terhadap isu ESG dan penerapan GCG yang baik menjadi perhatian utama para investor dan masyarakat global.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dicetuskan pada tahun 1973 oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Sebagaimana dijelaskan oleh Brigham & Houston (2019), teori sinyal adalah pandangan manajemen terhadap perkembangan perusahaan di masa depan akan berdampak pada reaksi yang diharapkan dari calon investor terhadap perusahaan. ESG menandakan bahwa perusahaan tidak hanya tertarik untuk meningkatkan kekayaan investor tetapi juga memberikan manfaat bagi masyarakat tempat mereka beroperasi. Oleh karena itu, pengungkapan ESG oleh perusahaan dapat menjadi pertanda baik bagi investor dan mitra lainnya yang dapat memicu perubahan volume perdagangan saham dan berdampak positif bagi perusahaan (Safriani & Utomo, 2020).

Teori sinyal mengenai struktur modal yang dikaitkan dengan pemanfaatan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja dan peluang perusahaan di masa depan akan

menguntungkan. Investor akan mengantisipasi bahwa perusahaan dengan peluang menguntungkan sebaiknya mencoba untuk tidak menjual saham dan memutuskan untuk meningkatkan utang guna menggunakan modal baru (Brigham & Houston, 2019).

Teori Stakeholder (Agency Theory)

Menurut Freeman (1984) stakeholder didefinisikan sebagai kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Teori ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Keterlibatan tinggi dalam ESG mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hubungan dengan berbagai stakeholder seperti masyarakat, pemerintah, karyawan, pelanggan, dan investor. Pengelolaan stakeholder yang efektif dapat meningkatkan legitimasi perusahaan dan mendukung keberlanjutan jangka panjang.

Teori Peningkatan Nilai (Value Enhancement Theory)

Teori ini menegaskan bahwa perusahaan yang terlibat dalam aktivitas sosial dan lingkungan yang menguntungkan baik bagi perusahaan maupun masyarakat dapat meningkatkan nilainya. Apabila perusahaan melakukan kegiatan yang seimbang dan saling mendukung antara tujuan sosial, lingkungan, dan nilai perusahaan, hal tersebut akan memperkuat posisi dan daya saingnya di pasar. Praktik bisnis berkelanjutan yang dijalankan secara jelas dan seimbang akan menarik perhatian investor karena laporan keberlanjutan yang diungkapkan memiliki value relevance (Porter & Kramer, 2011).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Konsep Penelitian



Perumusan Hipotesis

Pengaruh ESG terhadap Value Relevance

Dalam ESG (*Environmental, Sosial and Governance*) merupakan kerangka yang menekankan bahwasannya kegiatan bisnis tidak hanya mengejar keuntungan namun juga turut berkontribusi pada keberlanjutan dan kesejahteraan sosial (IEC, 2024). Kinerja ESG dijadikan kriteria yang krusial untuk investor dalam membuat keputusan sehingga penerapannya berdampak signifikan terhadap kenaikan nilai perusahaan (Prayogo dkk., 2023). Pengungkapan ESG biasanya dapat terlihat dari laporan keberlanjutan berbasis standar GRI 2016 dan GRI 2021 dengan mengukur indeks pengungkapan yakni membandingkan antara jumlah item yang diungkapkan dan total item yang semestinya diungkapkan (Mokhtar et al. 2024).

Berlandaskan *stakeholder theory*, perusahaan menghadikan nilai yang sesuai pada keperluan informasi pemilik kepentingan dengan transparansi ESG (Xaviera & Rahman, 2023). Sementara itu, *legitimacy theory* memperjelas adanya pengungkapan ESG untuk mempermudah perusahaan mendapatkan legitimasi sosial dengan penyesuaian aktivitas terhadap nilai masyarakat (Adhi & Cahyonowati, 2023; Nasution et al., 2024). Sehingga ESG yang kuat diharapkan bisa menambah nilai perusahaan dan menguatkan relevansi informasi akuntansi pada nilai pasar saham. Atas penjabaran tersebut diajukan hipotesis berikut:

H1: Kualitas pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap value relevance perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Pengaruh GCG terhadap Value Relevance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan mekanisme pening dalam mengoptimalkan asimetri informasi dan konflik dari keagenan sebagaimana yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan yang efektif berfungsi sebagai sistem pengawasan manajemen yang selaras dengan kepentingan pemilik saham. Hal tersebut dipertegas oleh temuan dari Tchaga et al. (2023) yang mengatakan bahwasannya mekanisme tata kelola seperti struktur dewan, independensi dewan dan keberadaan komite audit memberi dampak positif signifikan terhadap relevansi nilai *value relevance*. Sehingga mekanisme tersebut dapat meningkatkan ransparansi dan kualitas pelaporan keuangan termasuk ketika didukung standar pelaporan yang ketat. Atas penjabaran tersebut diajukan hipotesis berikut:

H2: Kualitas pengungkapan GCG berpengaruh positif terhadap value relevance pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berperan menjadi variabel moderasi yang bisa menguatkan dampak dalam implementasi ESG dan GCG terhadap vaue relevan. Perusahaan besar biasanya mempunyai akses dalam pendanaan yang luas dan data tawar yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Sehingga, lebih mampu menaikkan kinerja operasional dan keberlanjutan sebuah usaha perusahaan (Waseem et al, 2011; Meilic dan I Gede, 2014). Temuan yang dilakukan oleh Penelitian lain yang dilakukan oleh Roziq dan Herdian (2013) juga menyatakan bahwa penerapan tata kelola yang lebih baik akan selalu meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dari penjelasan di atas yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi kinerja perusahaan, ukuran perusahaan memengaruhi GCG, dan GCG memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar dan telah menerapkan ESG dengan baik mampu memimpin di pasar global, memiliki kemampuan keberlanjutan yang tinggi, pasar yang luas, dan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil atau perusahaan yang belum menerapkan konsep ESG dengan baik. Atas penjabaran tersebut diajukan hipotesis berikut:

H3: Ukuran perusahaan memoderasi secara positif pengaruh ESG terhadap value relevance informasi akuntansi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4: Ukuran perusahaan memoderasi secara positif pengaruh GCG terhadap value relevance informasi akuntansi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2019), populasi merupakan wilayah generalisasi baik objek maupun subjek yang memiliki kualitas ataupun karakteristik tertentu yang dicari oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulannya. populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022 – 2024, dikarenakan sektor ini mempunyai karakteristik high profile dan risiko lingkungan yang besar hingga isu ESG dan GCG menjadi krusial.

Variabel dan Pengukurannya

Komponen variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Value Relevance* yang diwakilkan memakai rasio *Tobin's Q* dikarenakan mampu menggambarkan pasar perusahaan dengan komprehensif. Sedangkan variabel independent meliputi ESG (*Environmental, Social and Governance*) yang diukur menggunakan indeks pengungkapan dengan standar GRI dan GCG (*Good Corporate Governance*) yang diukur menggunakan indeks ACGS (*Asean Corporate Governance Scorecard*). Sedangkan variabel moderasi adalah ukuran perusahaan yang diwakilkan oleh Ln Total Aset.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah laporan tahunan dan laporan berkelanjutan perusahaan yang didapatkan dari situs resmi BEI dan perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengambilan sampel memakai *purposive sampling* (Sugiyono, 2020) dengan menggunakan kriteria: perusahaan yang mengungkapkan ESG berbasis GRI, GCG berbasis ACGS bukan BUMN, menerbitkan laporan tahunan/keberlanjutan secara lengkap dan memiliki data variabel lengkap, dengan menggunakan kriteria tersebut didapatkan 26 perusahaan dengan total 68 observasi.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini dilakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*) untuk mengujikan efek interaksi dari variabel moderasi, dan uji parsial (Uji T) dan simultan (uji F), sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, hasil deskriptif kuantitatif, dan pengujian *Partial Least Square*.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberi gambaran mengenai profit data penelitian yang berisikan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian dengan menggunakan Microsoft excel dan Eviews 12.

Analisis deskriptif X1

Analisis deskriptif ini digunakan dalam pengungkapan *environmental, social and governance* (ESG) sebagai X1, sehingga didapatkan hasil statistik deskriptif dari 78 data observasi (26 perusahaan selama 3 tahun) sebagai berikut:

Tabel 1

Data statistic dan kategori pengungkapan ESG 2022-2024

Tahun	N	Mean	Min	Max	Std Deviasi	Rendah	Sedang	Tinggi
2022	26	0.641	0.143	0.857	0.163	2	10	14
2023	26	0.778	0.260	0.961	0.152	1	4	21
2024	26	0.820	0.273	0.974	0.148	1	1	24
Total	78	0.746	0.143	0.974	0.171	4	15	59

Berlandaskan tabel di atas, terjadi adanya peningkatan kualitas dari pengungkapan ESG perusahaan tambang dalam periode 2022-2024. Dengan skor rerata yang terus meningkat dari 2022 yakni 0.641 menjadi 0.820 ditahun 2024, kenaikan tersebut memperlihatkan adanya komitmen perusahaan dalam meningkatkan transparansi dan kualitas dalam pelaporan berkelanjutan. Skor minimum juga mengalami kenaikan dari 0.143 menjadi 0.273 yang menandakan bahwasannya perusahaan dengan skor terendah juga menjalani perbaikan. Standar deviasi menurun hal tersebut menandakan adanya kesenjangan kualitas pelaporan antar perusahaan yang semakin kecil dikarenakan penyebaran yang merata.

Analisis deskriptif X2

Analisis deskriptif ini digunakan dalam pengungkapan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai X2, dengan menggunakan pedoman ACGS sehingga didapatkan hasil statistic deskriptif sebagai berikut

Tabel 2
Data statistik dan kategori pengungkapan GCG 2022-2024

Tahun	N	Mean	Min	Max	Std Deviasi	Sangat baik	Baik	Cukup Baik	Kurang/tidak baik
2022	26	92,692	70.000	100.000	8,744	21	4	1	0
2023	26	92,692	70.000	100.000	8,744	21	4	1	0
2024	26	92,692	70.000	100.000	8,744	21	4	1	0
Total	78	92,692	70.000	100.000	8.630	63	12	3	0

Berlandaskan tabel di atas, penerapan GCG pada perusahaan tambang memperlihatkan stabilitas yang besar dalam periode 2022-2024. Skor rerata konsisten yakni 92.692 dalam rentang skor 70 – 100, sehingga dapat menandakan kepatuhan yang kuat dalam pedoman ACGS. Kebanyakan perusahaan berada dalam kategori “sangat baik” (> 85), sedangkan selebihnya berkategori “baik” dan “cukup baik” serta tidak ada perusahaan yang berkategori “kurang baik” ataupun “tidak baik” sehingga standar tata kelola sektor ini tergolong solid dan matang.

Analisis deskriptif *value relevance*

Dalam penelitian ini *Value relevance* diukur menggunakan rasio Tobin's Q yang dihiung dari harga saham penutup, jumlah saham yang beredar, nilai pasar ekuitas, total liabilitas dan total asset. Rasio ini diterapkan dengan memastikan seberapa jauh pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

Tabel 3
Analisis deskriptif Value relevance

Tahun	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
2022	26	1,937	0,241	11,773	2,191
2023	26	1,840	0,334	12,918	2,362
2024	26	1,867	0,329	12,203	2,232
Total (Pooled)	78	1,881	0,241	12,918	2,233

Berlandaskan tabel di atas, skor rerata Value relevance yakni 1.881 ($Q > 1$) hal tersebut memperlihatkan bahwasannya perusahaan tambang memiliki nilai pasar yang lebih besar dibandingkan nilai bukunya, sehingga menggambarkan optimism investor terhadap prospek pertumbuhan. Namun, skor minimumnya yakni 0.241 yang menandakan adanya perusahaan undervalued. Sedangkan skor maksimal yakni 12.918 yang menandakan adanya perusahaan dengan valuasi premium dengan standar deviasi yang cenderung besar yakni 2.233 yang menunjukkan variasi valuasi yang cukup jauh rentangnya antar perusahaan

Analisis deskriptif size firm (ukuran perusahaan)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diwakilkan memakai logritma natura (\ln) Natural total asset yang didapatkan dari laporan tahunan setiap perusahaan. Penelitian ini dilaksanakan sebagai perwakilan dalam menggambarkan skala dan kapasitas ekonomi perusahaan dalam bidang pertambangan.

Tabel 4
Analisis deskriptif Size firm

Tahun	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
2022	26	29,290	26,275	32,765	1,795
2023	26	29,375	26,568	32,715	1,759
2024	26	29,422	26,452	32,489	1,753
Total (Pooled)	78	29,362	26,275	32,765	1,747

Berlandaskan tabel di atas, rerata ukuran perusahaan memperlihatkan kenaikan secara bertahap sejak 2022 semula bernilai 29.290 menjadi 29.422 di 2024 yang menggambarkan perkembangan asset yang konsisten. Skor maksimum terdata dalam 2022-2023 sedangkan skor minimum mengalami kenaikan, yang memperlihatkan perkembangan pada perusahaan berskala kecil. Dengan standar deviasi yang cenderung stabil berkisar 1.75 yang memperlihatkan variasi ukuran perusahaan yang moderat maka pendistribusian skala *asset* dalam industry ini cenderung merata.

Analisis Data Panel

Pengujian ini dilaksanakan unuk menentukan model yang sesuai untuk diterapkan dalam penelitian. Penentuan model regresi data panel dilaksanakan memakai software Eviews 12.

Uji Chow

Pengujian ini dilaksanakan dalam menetapkan model regresi data panel yang sesuai diantara CEM (*Common Effect Model*) dan FEM (*Fixed Effect Model*). Pengujian ini didasar oleh nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* dengan tingkat signifikansi 5%, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 5
Hasil uji chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	51.422916	(25,47)	0.0000
Cross-section Chi-square	260.888102	25	0.0000

Berlandaskan tabel di atas didapatkan skor probabilitas yakni 0.0000 (< 0.05). Hal tersebut menandakan bahwasannya H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model yang tepat untuk digunakan adalah FEM (*Fixed Effect Model*). Oleh karena model yang terpilih adalah *Fixed Effect*

Model (FEM), maka pengujian selanjutnya harus dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM).

Uji Hausman

Pengujian ini dilaksanakan untuk menetapkan model estimasi data panel yang sesuai diantara FEM (*Fixed Effect Model*) dan REM (*Random Effect Model*). Pengujian ini menggunakan skor probabilitas *cross-section random* dengan tingkat signifikansi 5%, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 6
Hasil uji hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.555649	5	0.9899

Berlandaskan hasil pengujian di atas, didapatkan skor *Chi-square* yakni 0.555649 dengan skor profitabilitas 0.9899 yang menunjukkan skor melebihi skor signifikansi yakni 0.05 sehingga menandakan H0 diterima sehingga menunjukkan tidak adanya perbedaan sistematis antar model FEM dan REM maka model yang paling tepat untuk digunakan adalah REM (*Random Effect Model*)

Uji Lagrange

Pengujian ini dilaksanakan untuk mengetahui REM lebih tepat unuk digunakan daripada CEM, terutama saat hasil uji chow dan hausman memperlihatkan rekomendasi yang berbeda dengan menggunakan pendekatan *Breusch-pagan* dengan tingkat signifikansi 5%, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 7
Hasil uji Lagrange

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	69.56599 (0.0000)	1.518704 (0.2181)	71.08295 (0.0000)
Honda	8.340623 (0.0000)	-1.231545 (0.8909)	5.026877 (0.0000)
King-Wu	8.340623 (0.0000)	-1.231545 (0.8909)	1.084975 (0.1390)
Standardized Honda	8.060851 (0.0000)	-0.993237 (0.8397)	2.059607 (0.0197)
Standardized King-Wu	8.060851 (0.0000)	-0.993237 (0.8397)	-0.944887 (0.8276)
Gourieroux, et al.	—	—	69.56599 (0.0000)

Berlandaskan hasil uji di atas didapatkan skor sebesar 69.56599 dengan skor profitabilitas 0.0000 (< 0.05) sehingga H0 ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwasannya REM lebih tepat digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan CEM. Sehingga dari seluruh rangkaian model regresi yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini ialah REM (*Random effect model*).

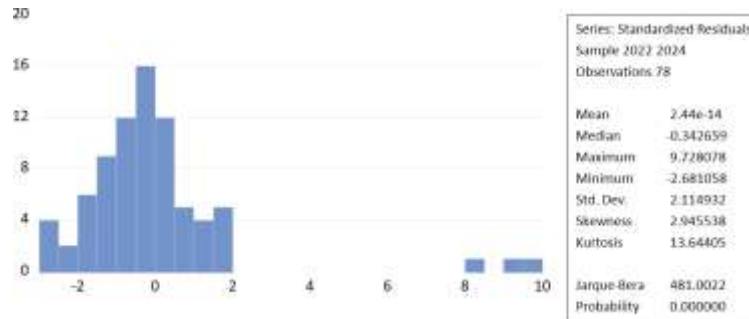
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini dilaksanakan agar mengetahui residual dalam model regresi terdistribusi dengan normal. Pengujian ini menggunakan pendekatan *Jarque-Bera* dengan melihat skor

profitabilitas pada histogram dengan tingkat signifikansi 5%, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 8
Hasil uji normalitas



Berlandaskan hasil pengujian diatas didapatkan skor Jarque-Bera yakni 481.0022 dengan skor profitabilitas 0.0000 (< 0.05) maka menurut *statistic residual* tidak terdistribusikan secara normal. Dalam pola historigram yang leptokurtic memperlihatkan adanya variasi data yang besar. Namun dikarenakan jumlah observasi hingga 78 (*large sample*) penelitian ini mengarah pada CL (*Central Limit Theorem*) maka asumsi normalitas dapat diabaikan dan pengujian parametrik tetap dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilaksanakan untuk mengetahui adanya korelasi yang besar antar variabel independent dalam model terintegrasi. Uji ini dilaksanakan dengan melihat matriks korelasi, bila skor koefisien korelasi < 0.80 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Sehingga didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 9
Hasil uji multikolinearitas

Variabel	ESG (X1)	GCG (X2)	Size (Z)
ESG (X1)	1.000	0.227	0.382
GCG (X2)	0.227	1.000	-0.014
Size (Z)	0.382	-0.014	1.000

Berlandaskan tabel di atas skor korelasi terbesar ada di antara ESG dan Size sebesar 0.382 ada dalam ambang batas bawah 0.80, korelasi antar variabel lainnya yang memperlihatkan nilai yang rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwasannya tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi, sehingga variabel independent layak digunakan dalam analisis selanjutnya.

Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini dilaksanakan agar mengetahui adakah ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Pengujian ini menggunakan uji glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independent menggunakan tingkat signifikansi 5%, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut.

Tabel 10
Hasil uji heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	99.59141	33.36986	2.984472	0.0039
_X1_ESG_DISCLOSURE_INPUT__JM...	14.51507	19.47432	0.745344	0.4585
_X2_GCG_SCORE_INPUT__JML_IT...	-1.326555	0.387523	-3.423162	0.0010
_Z_UKURAN_PERUSAHAAN_INPUT__...	-3.468937	1.127116	-3.077711	0.0030
MODERASI_1__X1_ESG_X_SIZE	-0.496368	0.663176	-0.748471	0.4566
MODERASI_2__X2_GCG_X_SIZE	0.046502	0.013013	3.573410	0.0006

Berlandaskan hasil pengujian terdapat variabel GCG dan ukuran perusahaan mempunyai probabilitas < 0.05 maka menandakan adanya heterokedastisitas. Namun, dikarenakan menggunakan REM dengan pendekatan GLS maka permasalahan yang ada bisa teratasi. Metode GLS mampu menghasilkan estimator yang bersifat BLUE walaupun terdapat hterokedastisitas sehingga hasil estimasi tetap valid dan bisa diinterpretasikan.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilaksanakan untuk mengetahui model regresi linear ada korelasi di antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya), pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test), sehingga didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 11
Hasil uji autokorelasi
Weighted Statistics

Root MSE	0.471534	R-squared	0.129923
Mean dependent var	0.235526	Adjusted R-squared	0.069501
S.D. dependent var	0.508787	S.E. of regression	0.490788
Sum squared resid	17.34287	F-statistic	2.150266
Durbin-Watson stat	1.604631	Prob(F-statistic)	0.069100

Berlandaskan tabel diatas, diperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW) yakni 1.6046. Nilai ini ada dalam rentang -2 sampai +2 (atau rentang $1.5 < DW < 2.5$) yang memperlihatkan bahwasannya asumsi non-autokorelasi sudah dipenuhi. Sehingga, model regresi layak digunakan.

Persamaan regresi data panel

Berlandaskan hasil estimasi menggunakan REM (*Random Effect Model*) didapatkan persamaan regresi data panel dalam menganalisis pengaruh ESG, GCG, Ukuran perusahaan (Size) serta variabel interaksi terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Tabel 12
Persamaan Regresi Panel

Variable	Coefficient
C	113.8708
_X1_ESG_DISCLOSURE_INPUT__JM...	-0.393864
_X2_GCG_SCORE_INPUT__JML_IT...	-1.283181
_Z_UKURAN_PERUSAHAAN_INPUT__...	-3.853092
MODERASI_1__X1_ESG_X_SIZE	-0.032818
MODERASI_2__X2_GCG_X_SIZE	0.044500

Sehingga, didapatkan persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$Tobins Q = 113.871 - 0.394(ESG) - 1.283(GCG) - 3.853(Size) - 0.033(ESG \times Size) + 0.045(GCG \times Size) + e$$

Skor konstanta sebesar 113.871 memperlihatkan bahwasannya saat seluruh variabel independent dan moderasi dianggapnya konsan sehingga skor tobin's Q ada dalam angka tersebut. Koefisien ESG, GCG dan Size menunjukkan tanda negatif maka menandakan hubungan yang berlawanan arah terhadap nilai perusahaan. Interaksi ESG dengan size juga memperlihatkan arah negatif yang menandakan ukuran perusahaan dapat melemahkan pengaruh ESG. Namun, sebaliknya interaksi GCG dengan size bertanda positif sehingga memperlihatkan bahwasannya ukuran perusahaan dapat menguatkan GCG terhadap nilai perusahaan.

Uji Statistik F

Pengujian ini dilaksanakan agar mengetahui semua variabel independen secara simultan berdampak pada variabel dependen, pembuatan keputusan dengan membedakan nilai prob. F-statistic dengan taraf signifikansi 10%. Apabila skor prob. F-statistik < 0.10 sehingga model dinyatakan layak (fit) sehingga didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 13
Hasil uji F

Indikator	Nilai	Kesimpulan
F-statistic	2.150266	-
Prob(F-statistic)	0.069100	Signifikan (pada α 10%)
Keputusan		Model Layak (Fit)

Berlandaskan tabel di atas didapatkan skor F sebesar 2.150266 dengan probabilitas yakni 0.069100 menunjukkan skor di bawah 0.10 maka bisa disimpulkan bahwasannya variabel ESG, GCG, ukuran perusahaan dan interaksi moderasi secara bersamaan memberi dampak signifikan pada *value relevance* pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2024. Sehingga, model regresi dalam penelitian ini dikatakan layak (fit) dan bisa digunakan dalam analisis selanjutnya.

Koefisien Determinan (R-square)

Koefisien determinasi digunakan dalam mengukur kemampuan model dalam memperjelas variasi variabel dependen. Sehingga skor R^2 berkisar antar 0 – 1, yang mana makin besar niainya maka semakin baik kemampuan model dalam memperjelas variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi memakai REM didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 14
Hasil Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
R-squared	0.129923
Adjusted R-squared	0.069501
Std. Error of Regression	0.490788

Berlandaskan tabel di atas memperlihatkan skor R-Squared sebesar 0,129923 setara 12,99%. Hal tersebut memperlihatkan bahwasannya variasi *value relevance* pada perusahaan sektor tambang bisa dijelaskan oleh variabel ESG, GCG, ukuran perusahaan dan interaksi sebesar 12,99%. Sedangkan selebihnya yakni 87.01% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti keadaan perekonomian, harga komoditas dan sentiment pasar

Uji Hipotesis

Uji hipotesis menggunakan t-statistik berfungsi untuk menentukan apakah variabel indepen memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel dependen.

Tabel 15
Hasil Koefisien Determinasi

Hipotesis	Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan ($\alpha=10\%$)	Keputusan
H1	ESG Terhadap Value Relevance	-0.394	0.9747	Prob > 0.10	Ditolak
H2	GCG Terhadap Value Relevance	-1.283	0.0670	Prob < 0.10	Ditolak*)
H3	Size * ESG Terhadap Value Relevance	-0.033	0.9357	Prob > 0.10	Ditolak
H4	Size * GCG Terhadap Value Relevance	0.045	0.0636	Prob < 0.10	Diterima

H1: Pengaruh pengungkapan ESG Terhadap Value Relevance

Berlandaskan hasil penelitian memperlihatkan pengungkapan ESG tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien yang negative demikian menandakan bahwasannya investor sektor pertambangan periode 2022-2024 tidak bisa dijadikan informasi ESG menjadi landasan yang utama dalam pembuatan keputusan investasi. Dalam bidang industry ini sangat terpengaruh oleh fluktuasi pada harga komoditas, investor yang berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan pada aspek keberlanjutan.

Temuan ini sesuai dengan penelitian Rahman et al., 2024 yang mengatakan bahwasannya pasar modal Indonesia tidak seutuhnya mengapresiasi pengungkapan ESG menjadi sinyal positif. Hasil ini juga tidak mendukung teori sinyal dikarenakan informasi non keuangan tidak dapat meningkatkan persepsi nilai perusahaan di mata investor.

H2: Pengaruh Pengungkapan GCG Terhadap Value Relevance

Variabel GCG ini memberikan dampak namun dengan arah negatif pada nilai perusahaan, sehingga meningkatnya skor GCG juga diiringi dengan penurunan nilai perusahaan walaupun tidak terjadi dengan signifikan dikarenakan tidak sesuai dengan hipotesis awal. Sehingga temuan bisa diperjelas melalui perpektif biaya kepatuhan (*compliance cost*). Penerapan GCG yang mengikuti standar biasanya memerlukan struktur organisasi yang kompleks dengan biaya administrasi yang besar. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Qurniasih, (2024) yang menekankan bahwasannya penerapan tata kelola yang kurang baik atau hanya bersifat formalitas bisa mengibaratkan pasar sebagai beban, tidak sebagai pencipta nilai. Namun demikian, hasilnya bertolak belakang pada teori agensi yang mengatakan bahwasannya tata kelola yang baik semestinya bisa mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Peran moderasi ukuran perusahaan pada hubungan ESG terhadap Value Relevance

Berlandaskan hasil penelitian memperlihatkan bahwasannya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Baik perusahaan besar ataupun kecil yang melaksanakan pengungkapan ESG tidak mendapatkan respon dari pasar yang signifikan. Temuan ini tidak sesuai dengan penelitian Handayati et al., (2022) yang mengatakan bahwasannya perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih baik sehingga dapat menguatkan dampak ESG pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, memungkinkan persepsi risiko lingkungan pada sektor pertambangan yang sifatnya sistemik sehingga ukuran perusahaan tidak mampu menggani respons investor pada informasi ESG.

H4: Peran moderasi ukuran perusahaan pada hubungan GCG terhadap Value Relevance

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan terbukti mampu memperkuat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, koefisien interaksi yang positif dan signifikan memperlihatkan bahwasannya pada perusahaan berskala besar penerapan GCG memberikan dampak yang lebih positif pada nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Fajriah et al., (2022) serta D'amato & Falivena, (2020) yang mengatakan bahwasannya perusahaan besar memiliki keunggulan *economies of scale* dan visabilitas pasar yang lebih besar. Perusahaan besar biasanya mempunyai investor intitusional yang lebih sensitif pada standar tata kelola. Sehingga perusahaan dengan skala besar melaksanakan implementasi GCG lebih dihargai oleh pasar sehingga mampu menaikkan *value relevance*

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian yang dilaksanakan berujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Enviromental, Sosial and Governance (ESG) serta implementasi Good Corporate Governance (GCG) pada nilai perusahaan dibidang tambang dalam periode 2022-2024 dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sehingga didapatkan kesimpulan bahwasannya pengungkapan ESG tidak berpengaruh dengan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwasannya informasi secara berkelanjutan tidak sepenuhnya bisa dijadikan basis mengambil keputusan berinvestasi di bidang pertambangan. Sedangkan, penerapan GCG berdampak negative dan signifikan pada nilai perusahaan yang menandakan bahwasannya pasar masih melihat implementasi tata kelola menjadi beban biaya kepatuh untuk jangka pendek.

Sedangkan hasil pengujian moderasi memperlihatkan bahwasannya ukuran perusahaan tidak dapat menguatkan hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan dapat membuktikan dampak pada GCG untuk nilai perusahaan sehingga perusahaan dengan skala besar biasanya mendapatkan respon pasar yang kuat dengan menerapkan tata kelola yang baik

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah memperlihatkan bahwasannya variabel independen pada pengamatan ini tidak dapat memperjelas variasi nilai perusahaan secara menyeluruh.
2. Penelitian hanya difokuskan pada sektor pertambangan maka hasilnya belum tentu bisa digeneralisasikan dalam sektor industri lainnya.
3. Periode pengamatan yang relatif singkat (2022–2024) memungkinkan adanya dampak dari perekonomian global dan fluktuasi harga komoditas yang tidak selalu stabil.
4. Pengukuran ESG dan GCG bergantung dalam data sekunder laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, maka terjadi kemungkinan adanya perbedaan standar pelaporan antar perusahaan.

REFERENSI

- Adhi, R., & Cahyonowati, N. (2023). The influence of Environmental, Social, and Governance disclosure on firm value with firm size as a moderating variable (Empirical study of non-financial companies on the Indonesian Stock Exchange 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(1), 1–12.
- Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. (2012). The effect of corporate governance on firm's credit ratings: Further evidence using governance score in the United States. *Accounting and Finance*, 52(2), 291–312.



- Badenhorst, W. M., Brümmer, L. M., & de Wet, J. H. v. H. (2015). The value- relevance of disclosed summarised financial information of listed associates. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 1–12.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 14). Jakarta: Salemba Empat.
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924.
- Fajriah, A. L., et al. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Fujianti, L., Nurunima, Azizah, W., Astuti, S. B., Hilmiyah, N., & Qodriyah, A. I. (2024). Kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Environmental, Social, and Corporate Governance disclosures) di Indonesia. *Jurnal Restu Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 38–46.
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility disclosure and Indonesian firm value: The moderating effect of profitability and firm size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(4), 703–714.
- 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.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism—and Unleash a Wave of Innovation and Growth. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-77.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-7.
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Himayati, N. I. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Praktik Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2), 301–319.
- Rahman, A. F., Bintoro, N. S., Dewi, A. A., & Kholilah. (2024). The Effect of ESG and Earnings Quality on the Value Relevance of Earnings and Book Value. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 18(2).
- Rahman, J., & Wu, J. (2024). M&A Activity and ESG Performance: Evidence from China. *Managerial Finance*, 50(1), 179-197.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tchaga, S. T., Cai, C., & Ntezolo, C. N. (2023). Impact of Corporate Governance on Value Relevance: A Comparative Analysis using West African Stock Exchanges. *Proceedings International Conference on Business, Economics & Management for Sustainable Future*.
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2), 155–165.
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247.