



PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks SRI-KEHATI Periode 2021-2023)

Tegar Ananta Yudha, Jaka Isgiyarta¹

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

ABSTRACT

This study addresses the inconsistency in prior research and the limited flow of sustainable investments in developing nations like Indonesia. Its primary objective is to examine the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures—both holistically and individually—on firm value, while also analyzing the role of audit quality as a moderating variable.

The research focuses on non-financial companies consistently listed on the Indonesia Stock Exchange's (IDX) SRI-KEHATI index from 2021 to 2023. Utilizing a purposive sampling method, a total of 54 observations were analyzed. The hypothesis testing was conducted using panel data regression with a Fixed Effect Model (FEM) and Moderated Regression Analysis (MRA) via EViews 13 software.

The findings reveal that holistic ESG disclosures, alongside specific environmental and social disclosures, significantly and negatively impact firm value, whereas governance disclosure shows no effect. Furthermore, audit quality fails to moderate this relationship, concluding that stakeholders in the Indonesian capital market remain predominantly driven by short-term financial metrics rather than recognizing sustainability practices as strategic added value.

Keywords: Environmental, Social, Governance (ESG), Firm Value, Audit Quality, Non-financial Companies, SRI-KEHATI Index.

PENDAHULUAN

Perhatian global terhadap aspek keberlanjutan (*sustainability*) telah memicu pergeseran paradigma bisnis, dari yang semula berfokus eksklusif pada maksimalisasi laba (*profitability*) menuju pertanggungjawaban dampak lingkungan dan sosial. Laporan *Intergovernmental Panel on Climate Change* (2023) dan *World Economic Forum* (2024) menyoroti tingginya risiko krisis iklim dan kerawanan sosial yang menuntut mitigasi segera dari sektor korporasi. Sebagai respons, tekanan pemangku kepentingan (*stakeholders*) terhadap transparansi perusahaan dalam mengungkapkan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kian menguat. Di Indonesia, komitmen ini didukung oleh regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No.51/2017 dan penerbitan Taksonomi Hijau Indonesia 1.0 Sebaliknya, meskipun data *PricewaterhouseCoopers* (2023) menunjukkan lonjakan publikasi laporan keberlanjutan sebesar 324% pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), laporan *Sustainalytics* (2021) menunjukkan Indonesia pada posisi kedua terbawah di kawasan ASEAN dalam pengelolaan risiko ESG, yang secara nyata terefleksikan pada berbagai insiden pelanggaran ESG, seperti kasus tumpahan minyak PT Pertamina pada 2019.

Lebih lanjut, apresiasi pasar terhadap praktik berkelanjutan di negara berkembang seperti Indonesia masih tergolong rendah. Laporan dari *Morningstar* (2025) mengindikasikan bahwa aliran dana investasi berkelanjutan di Indonesia jauh tertinggal apabila dibandingkan negara Asia yang lainnya.

¹ Corresponding author

Fenomena ini menunjukkan bahwa investor domestik masih berorientasi pada imbal hasil finansial jangka pendek dan instrumen konvensional. Di sisi lain, pengungkapan ESG membutuhkan alokasi modal dasar yang substansial, yang berpotensi menekan laba jangka pendek perusahaan (Saputra dkk., 2024). Akibatnya, alih-alih merespons positif pengungkapan ESG sebagai nilai tambah strategis untuk legitimasi jangka panjang, pemangku kepentingan kerap memandangnya sebagai beban pengeluaran yang memicu skeptisisme terhadap relevansinya dengan nilai perusahaan.

Skeptisisme pasar terhadap keandalan pengungkapan ESG perusahaan mendorong esensialnya peran pihak ketiga yang independen untuk melakukan verifikasi. Literatur audit mengindikasikan bahwa keterlibatan Kantor Akuntan Publik (KAP) bereputasi tinggi, seperti *Big Four*, berimplikasi pada tingginya kapabilitas dalam mendeteksi salah saji pada pelaporan finansial maupun nonfinansial (Kausar dkk., 2016). Kualitas audit yang mumpuni diharapkan mampu mengeskalasi kredibilitas informasi ESG, sehingga meningkatkan keyakinan investor terhadap akuntabilitas perusahaan dalam mengelola isu keberlanjutan (Hammami & Zadeh, 2020). Dengan legitimasi yang tervalidasi oleh auditor eksternal berkualitas, respons pasar diasumsikan akan lebih positif, yang pada gilirannya mampu mendorong nilai perusahaan.

Meskipun diskursus mengenai ESG terus berkembang, literatur terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Studi Choi dkk. (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Saputra dkk. (2024) menemukan dampak yang negatif dan signifikan. Selain itu, penelitian yang menginvestigasi secara spesifik peran kualitas audit dalam memoderasi hubungan kedua variabel tersebut masih relatif terbatas. Mengacu pada penelitian El-Deeb dkk. (2023) di Mesir, studi ini bertujuan untuk menguji kembali fenomena tersebut dalam konteks pasar modal Indonesia yang memiliki karakteristik dan tantangan keberlanjutan yang berbeda. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar secara konsisten pada indeks SRI-KEHATI periode 2021-2023, mengingat indeks ini merupakan tolok ukur utama bagi perusahaan dengan praktik ESG paling optimal di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Fokus pada bagian ini adalah penjabaran teori utama, penyajian kerangka pemikiran untuk melihat dinamika antarvariabel, serta pengembangan hipotesis yang akan diuji.

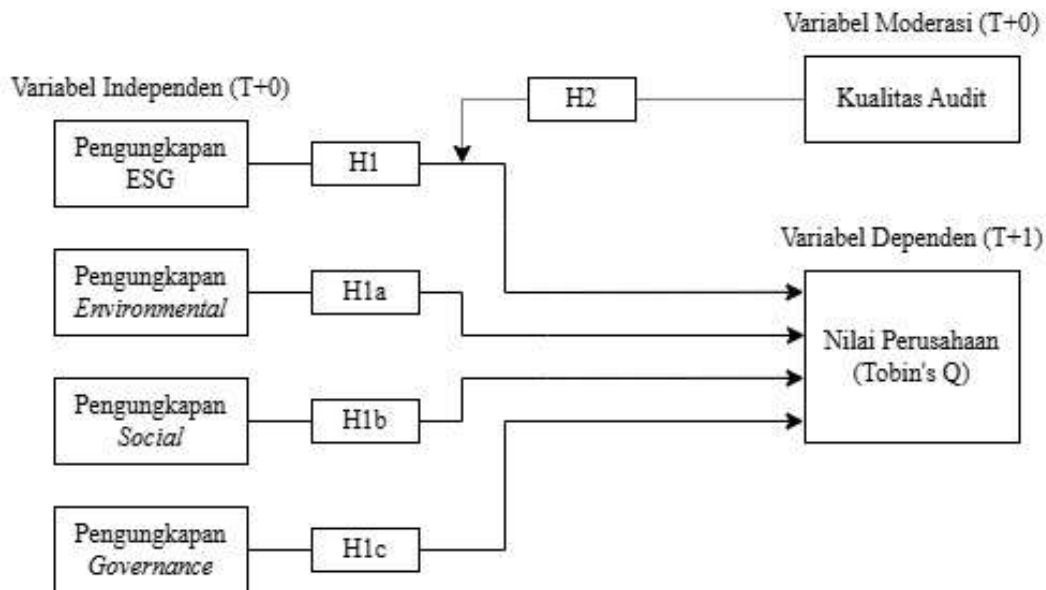
Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) mengasumsikan bahwa orientasi utama perusahaan adalah memberikan kebermanfaatan bagi seluruh pihak yang memiliki hubungan dua arah dengan entitas, bukan sekadar memenuhi kepentingan internal (Freeman dkk. dalam Harrison dkk., 2015). Dalam penciptaan nilai perusahaan, seluruh elemen pemangku kepentingan, mulai dari investor, pelanggan, hingga masyarakat luas memiliki porsi peran krusial yang setara, sehingga menuntut manajemen pemangku kepentingan yang efektif (Talan dkk., 2024). Sebagai wujud pemenuhan tanggung jawab tersebut, langkah transparansi melalui pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi instrumen esensial bagi perusahaan. Pelaporan ESG yang akuntabel tidak hanya memenuhi ekspektasi informasi pemangku kepentingan, tetapi juga berfungsi strategis dalam mempererat relasi komunikasi dan memupuk kepercayaan publik terhadap operasional keberlanjutan perusahaan, yang pada akhirnya dapat berkontribusi terhadap nilai perusahaan (Zhu dkk., 2023)

Teori Legitimasi

Teori legitimasi mempostulatkan bahwa eksistensi dan kelangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya beroperasi selaras dengan kerangka norma dan nilai sosial masyarakat, yang mengisyaratkan adanya kontrak sosial yang dinamis (Deegan, 2023). Karena ekspektasi publik terus berkembang, perusahaan senantiasa rentan menghadapi *legitimacy gap*, yakni ketidakselarasan antara sistem nilai operasional entitas dengan norma sosial yang berlaku (Safriani & Utomo, 2020). Guna memitigasi kesenjangan tersebut dan mempertahankan pengakuan publik, perusahaan mendayagunakan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam mendemonstrasikan komitmennya terhadap isu keberlanjutan dan membuktikan bahwa operasionalnya memberikan distribusi manfaat yang dapat dibenarkan oleh publik (Ghozali & Chariri, 2014). Keberhasilan dalam merawat legitimasi ini pada gilirannya akan mengeskalasi kredibilitas perusahaan dan secara langsung berimplikasi pada respons pasar dan nilai perusahaan (Saputra dkk., 2024).

Kerangka Pemikiran

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG secara holistik berperan esensial sebagai wujud transparansi untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dan merawat legitimasi perusahaan di mata publik (Rohendi dkk., 2024). Meskipun demikian, realitas pasar di negara berkembang seperti Indonesia mengindikasikan rendahnya aliran dana investasi berkelanjutan serta tingginya pragmatisme konsumen yang masih memprioritaskan keterjangkauan harga akibat tekanan ekonomi (Saputra dkk., 2024). Studi El-Deeb dkk. (2023) membuktikan pengaruh positif signifikan dari pengungkapan ESG akibat tingginya atensi pemangku kepentingan, sementara Mishra dkk. (2024) menemukan dampak negatif signifikan lantaran biaya implementasi ESG dianggap menggerus kekayaan *stakeholders*.

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Environmental terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan lingkungan (*environmental*) berfungsi sebagai instrumen strategis untuk mengomunikasikan kinerja ekologis perusahaan guna mempertahankan legitimasi publik dan memenuhi ekspektasi informasi pemangku kepentingan, yang secara teoretis diproyeksikan mampu mendorong keputusan investasi dan nilai perusahaan (Gerged dkk., 2020). Kendati demikian, realitas di lapangan memperlihatkan tingginya skeptisisme pasar. Survei *PricewaterhouseCoopers* (PWC) (2024) mencatat 94% investor mencurigai klaim keberlanjutan sebagai praktik *greenwashing* dan 76% di antaranya lebih memprioritaskan efisiensi finansial. Triadita & Lahaya (2024) pada penelitiannya membuktikan pengaruh positif signifikan sebagai bentuk apresiasi terhadap legitimasi perusahaan, sementara Felicia dkk. (2022) justru menemukan dampak negatif signifikan yang mengindikasikan bahwa pengungkapan lingkungan dianggap mereduksi nilai perusahaan.

H1a: Pengungkapan *environmental* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Social terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan sosial (*social*) berperan sebagai media strategis bagi perusahaan dalam membina relasi dengan pemangku kepentingan dan mengelola persepsi publik guna menjembatani *legitimacy gap* (Firmansyah dkk., 2021). Meskipun demikian, urgensi pengungkapan sosial di realitas pasar kerap terpinggirkan oleh determinan finansial. Survei *PricewaterhouseCoopers* (PWC) (2024) membuktikan bahwa pemangku kepentingan masih memprioritaskan risiko inflasi dan stabilitas ekonomi dibandingkan isu ketimpangan sosial (Peeters, 2024). Suretno dkk. (2022) mendokumentasikan pengaruh positif signifikan sebagai bentuk apresiasi pasar terhadap legitimasi perusahaan, sementara Rosyid dkk. (2022) menemukan dampak negatif signifikan lantaran investor

domestik cenderung menganggap pengungkapan sosial sebagai beban biaya yang menekan efisiensi.
H1b: Pengungkapan *Social* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tata kelola (*governance*) merepresentasikan kapasitas pengendalian internal dan perlindungan hak pemangku kepentingan yang krusial dalam memfasilitasi mekanisme pengawasan eksternal (Azahra & Hasnawati, 2024). Melalui lensa teori legitimasi dan pemangku kepentingan, transparansi tata kelola mendemonstrasikan komitmen etis entitas sekaligus berfungsi sebagai instrumen mitigasi konflik antarpihak guna mempertahankan pengakuan publik (Aboud & Diab, 2018). Kendati begitu, laporan *Asian Corporate Governance Association* (2024) menempatkan Indonesia pada peringkat terendah di kawasan Asia Pasifik, mengindikasikan bahwa praktik pengungkapan *governance* hanya sebatas pemenuhan kepatuhan formal. Angela & Sari (2023) mendokumentasikan pengaruh positif signifikan sebagai respons pasar atas peningkatan transparansi dan efisiensi, sementara Handajani & Murhadi (2025) menemukan dampak negatif signifikan yang dipicu oleh sentimen destruktif dari konflik kepentingan.

H1c: Pengungkapan *governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kualitas Audit dalam Memoderasi Hubungan antara Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan keberlanjutan menuntut mekanisme asuransi eksternal yang mumpuni guna memvalidasi kredibilitas informasi nonfinansial di mata publik. Berpijak pada teori legitimasi dan pemangku kepentingan, keterlibatan Kantor Akuntan Publik (KAP) berkualitas tinggi diyakini memberikan jaminan keandalan pelaporan serta mengeskalasi keyakinan pemangku kepentingan (Kausar dkk., 2016). Namun, laporan *Asian Corporate Governance Association* (2024) menyoroti defisiensi auditor yang berkualifikasi khusus dalam membedah kompleksitas isu ESG. Choi dkk. (2024) membuktikan bahwa kualitas audit mampu memoderasi secara positif hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan berkat tingginya tingkat asuransi KAP *Big Four*, sementara Azmiyah & Subardjo (2024) menemukan bukti sebaliknya akibat keterbatasan pengalaman auditor yang justru memantik keraguan pemangku kepentingan.

H2: Kualitas audit memoderasi hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Fokus pada bagian ini adalah penjabaran definisi operasional setiap variabel, kriteria populasi dan sampel, serta model pengujian empiris yang digunakan.

Variabel dan Pengukurannya

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen Nilai Perusahaan	FV	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Utang}}{\text{Total Aset}}$
Variabel Dependen Pengungkapan <i>Environmental, Social, Governance</i>	ESG	Skor Pengungkapan ESG Bloomberg Terminal
Pengungkapan <i>Environmental</i>	ED	Skor Pengungkapan <i>Environmental</i> Bloomberg Terminal
Pengungkapan <i>Social</i>	SD	Skor Pengungkapan <i>Social</i> Bloomberg Terminal
Pengungkapan <i>Governance</i>	GD	Skor Pengungkapan <i>Governance</i> Bloomberg Terminal
Variabel Moderasi Kualitas Audit	AQ	Variabel <i>Dummy</i> : 1 = Perusahaan yang diaudit oleh KAP <i>Big Four</i> 0 = Perusahaan yang diaudit oleh KAP non- <i>Big Four</i>

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Pemilihan indeks ini didasarkan pada representasinya yang kuat terhadap entitas bisnis dengan komitmen tinggi pada praktik keberlanjutan dan inisiatif *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Teknik penarikan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI indeks SRI-KEHATI selama periode 2021-2023 untuk seminimalnya dua periode evaluasi indeks berturut-turut pada tahun yang sama.
2. Perusahaan nonkeuangan yang mempublikasikan laporan keuangan serta laporan keberlanjutan secara konsisten dalam kurun waktu 2021-2023, baik pada situs BEI yang beralamat di www.idx.co.id serta laman resmi tiap-tiap perusahaan.
3. Perusahaan mengungkapkan seluruh informasi terkait data variabel pada penelitian dengan relevan dan juga lengkap.
4. Perusahaan memiliki pelaporan atas skor ESG di Bloomberg Terminal.
5. Perusahaan tidak menghadapi kerugian finansial sepanjang tahun 2021-2023.
6. Laporan keuangan telah diaudit oleh KAP yang terdaftar di OJK.

Model Penelitian

Analisis data dalam penelitian ini dioperasikan menggunakan perangkat lunak EViews 13 dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna mengakomodasi pengujian efek interaksi dari variabel moderasi kualitas audit. Analisis dieksekusi secara sistematis, diawali dengan pengujian statistik deskriptif dan uji korelasi parsial, dilanjutkan dengan pengujian untuk penentuan model estimasi data panel yang paling optimal, dan pembuktian empiris ditarik melalui serangkaian pengujian hipotesis. Model regresi digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

1. Model regresi dari hipotesis (H1)
$$FV = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \varepsilon$$
2. Model regresi dari hipotesis (H1a)
$$FV = \alpha + \beta_1 ED_{i,t} + \varepsilon$$
3. Model regresi dari hipotesis (H1b)
$$FV = \alpha + \beta_1 SD_{i,t} + \varepsilon$$
4. Model regresi dari hipotesis (H1c)
$$FV = \alpha + \beta_1 GD_{i,t} + \varepsilon$$
5. Model regresi dari hipotesis (H2)
$$FV = \alpha + \beta_1 ESGXAQ_{i,t} + \varepsilon$$

Dengan rincian, antara lain:

FV	: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien regresi
ESG	: Pengungkapan <i>environmental, social, governance</i>
ED	: Pengungkapan <i>environmental</i>
SD	: Pengungkapan <i>social</i>
GD	: Pengungkapan <i>governance</i>
ESGXAQ	: Moderasi antara pengungkapan ESG dan kualitas audit
ε	: <i>Error</i> (variabel pengganggu)
i,t	: Perusahaan (i) dalam kurun waktu (t)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan rincian penarikan sampel penelitian beserta penjabaran komprehensif dari hasil analisis statistik data.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder kuantitatif. Populasi yang digunakan ialah

perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI indeks SRI-KEHATI selama periode 2021-2023 untuk seminimalnya dua periode semester berturut-turut pada tahun yang sama	23
2.	Perusahaan nonkeuangan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan secara konsisten dalam kurun waktu 2021-2023, baik pada situs BEI yang beralamat di www.idx.co.id serta laman resmi tiap-tiap perusahaan	(0)
3.	Perusahaan mengungkapkan seluruh informasi terkait data variabel pada penelitian dengan relevan dan juga lengkap	(0)
4.	Perusahaan memiliki pelaporan atas skor ESG di Bloomberg Terminal	(2)
5.	Perusahaan tidak mengalami kerugian finansial selama periode 2021-2023	(2)
6.	Laporan keuangan telah diaudit oleh KAP yang terdaftar di OJK	(1)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria		18
Jumlah sampel penelitian (18 x 3)		54

Sumber: Data yang diolah, 2025

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan, yang berisi rerata, nilai tengah, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap 54 observasi yang telah melalui proses transformasi data menunjukkan tingkat distribusi yang terpusat. Variabel dependen nilai perusahaan (FV) dengan transformasi akar kuadrat memiliki rerata 0,870 dan standar deviasi 0,309. Pada variabel independen, pengungkapan ESG secara holistik mencatatkan rerata sebesar 57,233 dan standar deviasi 5,484. Untuk pengungkapan per dimensi, variabel *environmental* (ED) dan *social* (SD) yang ditransformasi menggunakan logaritma natural (ln) masing-masing memiliki rerata 3,808 dan standar deviasi 0,264 serta 3,657 dan standar deviasi 0,204. Sementara itu, variabel *governance* (GD) dengan transformasi invers menunjukkan rerata 2,846 dan standar deviasi 0,888. Secara keseluruhan, seluruh variabel penelitian mencatatkan nilai rerata yang lebih besar dibandingkan standar deviasinya, yang mengindikasikan bahwa data sampel memiliki variasi yang rendah, terdistribusi secara normal, dan terkonsentrasi di sekitar reratanya.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	Teoretis		Faktual				
	Min.	Maks.	Min.	Maks.	Rerata	Nilai Tengah	Std. Deviasi
FV	0	∞	0,328308	1,778179	0,869615	0,790803	0,308854
ESG	0	100	45,34	68,86	57,23315	58,13	5,484301
ED	0	100	3,022374	4,151355	3,807503	3,883471	0,263701
SD	0	100	3,214064	4,050741	3,656859	3,712947	0,204304
GD	0	100	1	5,884726	2,846437	2,694439	0,888193
Valid N	54						

Sumber: *Output EViews 13*, 2025

Bilamana dilihat pada Tabel 5, variabel moderasi kualitas audit (AQ) yang diprosikan dengan variabel *dummy* (1 untuk KAP *Big Four* dan 0 untuk non-*Big Four*), distribusinya didominasi secara masif oleh entitas yang diaudit oleh KAP *Big Four* sebanyak 49 sampel (90,74%).

Ketimpangan proporsi yang signifikan dibandingkan dengan sampel non-*Big Four* yang hanya sebanyak 5 sampel (9,26%) ini mengindikasikan bahwa data variabel kualitas audit memiliki tingkat homogenitas yang sangat tinggi selama periode observasi.

Tabel 5
Statistik Deskriptif Frekuensi

Nilai	Frekuensi	Persentase	Frekuensi Kumulatif	Persentase Kumulatif
0 (non-KAP <i>Big Four</i>)	5	9,26	5	9,26
1 (KAP <i>Big Four</i>)	49	90,74	54	100,00
Total	54	100,00	54	100,00

Sumber: *Output EViews 13, 2025*

Uji Korelasi Parsial (Uji-r)

Tingkat kekuatan hubungan antarvariabel dievaluasi berdasarkan kriteria koefisien korelasi (Ardhaneswari & Suwitra, 2025), yang dikategorikan secara berjenjang menjadi sangat lemah (0,00–0,199), lemah (0,20–0,399), cukup kuat (0,40–0,599), kuat (0,60–0,799), dan sangat kuat (0,80–1,000). Hasil uji korelasi *Rank Spearman* membuktikan bahwa variabel dependen nilai perusahaan (FV) memiliki hubungan yang signifikan dengan seluruh variabel uji. Pengungkapan ESG secara holistik dan pengungkapan dimensi sosial (SD) mencatatkan korelasi positif yang kuat terhadap FV, masing-masing dengan koefisien 0,603781 ($P = 0,000$) dan 0,582028 ($p = 0,000$). Variabel interaksi antara pengungkapan ESG dan kualitas audit (ESGXAQ) juga menunjukkan korelasi positif yang cukup kuat dengan koefisien 0,558 ($p = 0,000$). Sementara itu, pengungkapan lingkungan (ED) berkorelasi positif lemah berkoefisien 0,325 ($p = 0,0166$), sedangkan pengungkapan tata kelola (GD) menjadi satu-satunya variabel yang memiliki korelasi negatif lemah dengan koefisien -0,352 ($p = 0,0090$).

Tabel 6
Uji Korelasi Parsial *Rank Spearman*

Variabel	Tingkat Koefisien	Nilai Signifikansi
FV	1,000000	-----
ESG	0,603781	0,0000
ED	0,324563	0,0166
SD	0,582028	0,0000
GD	-0,352026	0,0090
ESGXAQ	0,558354	0,0000
N = 54		

Sumber: *Output EViews 13, 2025*

Ringkasan Penetapan Model Estimasi Data Panel dan Uji Asumsi Klasik

Penetapan Model Estimasi Data Panel

Penentuan model estimasi regresi data panel melalui Uji *Chow* menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) secara statistik lebih layak diaplikasikan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, Uji *Hausman* mencatatkan nilai signifikansi sebesar 0,021 ($p < 0,05$), yang kembali mengonfirmasi bahwa FEM lebih konsisten dan tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Mengacu pada kedua hasil pengujian tersebut, *Fixed Effect Model* (FEM) secara meyakinkan ditetapkan sebagai model regresi akhir yang paling sesuai untuk menguji hipotesis penelitian ini.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 7, pengujian normalitas mencatatkan nilai probabilitas sebesar 0,189. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($p > 0,05$), hal ini mengindikasikan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal, sehingga

persyaratan asumsi normalitas kelayakan model telah terpenuhi secara statistik.

Uji Multikolinearitas

Pengujian asumsi multikolinearitas dilakukan dengan mengevaluasi nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel mencatatkan nilai VIF yang berada jauh di bawah ambang batas toleransi maksimum, yaitu 10. Secara rinci, nilai VIF berturut-turut ditunjukkan oleh variabel pengungkapan ESG (1,872799), *environmental* (1,373058), *social* (1,198921), *governance* (1,156457), dan kualitas audit (0,962360). Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan moderasi mencatatkan nilai probabilitas jauh di atas tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Secara rinci, nilai probabilitas berturut-turut ditunjukkan oleh variabel pengungkapan ESG (0,6852), dimensi *environmental* (0,5467), *social* (0,7722), *governance* (0,5290), dan kualitas audit (0,1044). Atas hal itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Hal ini mengonfirmasi bahwa varians dari residual pengamatan bersifat konstan (homoskedastisitas), sehingga model regresi layak dan reliabel untuk digunakan.

Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi autokorelasi menunjukkan nilai Statistik Durbin-Watson (DW) sebesar 2,869546. Berdasarkan tabel DW dengan taraf signifikansi 0,05, sampel (n) sebanyak 54, dan variabel independen (k) sejumlah 4, ditemukan batas bawah (dL) 1,4069 dan batas atas (dU) 1,7234, nilai DW tersebut melebihi kriteria perhitungan $4 - dL$ ($4 - 1,4069 = 2,5931$), yang mengindikasikan keberadaan gejala autokorelasi negatif ($2,5931 < 2,869546 < 4$). Meskipun demikian, kendala pelanggaran asumsi ini telah disembuhkan melalui penerapan metode *clustered standard error* pada estimasi regresi data panel. Pendekatan ini secara efektif mengoreksi bias standar galat yang ditimbulkan oleh autokorelasi, sehingga menghasilkan estimasi koefisien yang tetap konsisten, valid, dan andal untuk dilanjutkan pada tahap pengujian hipotesis.

Tabel 7
Ringkasan Penetapan Model Estimasi Data Panel dan Uji Asumsi Klasik

Uji Chow		0,0000	Uji Hausman		0,021
Uji Normalitas		Statistik	0,969849	Prob.	0,189847
Uji Multikolinearitas			Uji Heteroskedastisitas		
Variabel	Ridge Mentah	VIF Terpusat	t-Statistik	Prob.	
C	-	-	0,428827	0,6710	
ESG	0,002362	1,872799	0,409231	0,6852	
ED	-0,017119	1,373058	-0,609336	0,5467	
SD	-0,016630	1,198921	-0,292056	0,7722	
GD	0,008366	1,156457	0,636624	0,5290	
AQ	0,005895	0,962360	1,672886	0,1044	
Uji Autokorelasi	Koef. Determinasi R ² Disesuaikan	0,829289	Statistik Durbin-Watson	2,869546	

Sumber: *Output EViews 13, 2025*

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dievaluasi menggunakan tiga indikator, yakni kapabilitas model untuk menerangkan variabel dependen melalui Uji R², pengaruh serentak seluruh variabel independen melalui Uji Signifikansi Anova (*f-test*), serta pengaruh tiap variabel secara parsial melalui Uji Signifikansi Parameter Individual (*t-test*).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil pengujian, evaluasi terhadap ketepatan model regresi ditinjau melalui nilai

Adjusted R-Squared guna mengakomodasi jumlah variabel independen yang digunakan. Hasil analisis menunjukkan bahwa Model 1 memiliki daya penjas tertinggi dengan nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,707421. Hal ini mengindikasikan bahwa 70,7% variasi dari variabel dependen (nilai perusahaan) mampu dijelaskan secara komprehensif oleh variabel-variabel independen dalam model tersebut. Sementara itu, spesifikasi model lainnya secara berturut-turut mencatatkan kemampuan penjas sebesar 0,570011 pada Model 1a, 0,598934 pada Model 1b, 0,425678 pada Model 1c, dan 0,424355 pada Model 2. Sisa persentase dari masing-masing estimasi tersebut merepresentasikan porsi varians nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diobservasi dalam penelitian ini.

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Regresi Hipotesis	Koefisien Determinasi (R ²)	Koefisien Determinasi (R ²) Disesuaikan	Standar Error Regresi
Model 1	0,806787	0,707421	0,123342
Model 1a	0,716045	0,570011	0,149526
Model 1b	0,735145	0,598934	0,144410
Model 1c	0,620731	0,425678	0,172809
Model 2	0,619857	0,424355	0,173008

Sumber: *Output EViews 13, 2025*

Uji Signifikansi Anova (f-test)

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi simultan (Uji F), keseluruhan spesifikasi model regresi yang diajukan dalam penelitian ini menunjukkan tingkat kelayakan model yang baik. Hal ini dibuktikan oleh nilai probabilitas F-Statistik pada seluruh model yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini secara statistik mengonfirmasi bahwa seluruh variabel independen beserta variabel moderasi yang digunakan dalam tiap-tiap model secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga model regresi dinyatakan layak dan valid untuk dipergunakan dalam pengujian hipotesis.

Tabel 9
Uji Signifikansi Anova (f-test)

Model Regresi Hipotesis	Jumlah Kuadrat Residu	F-Statistik	Prob.(F-Statistik)
Model 1	0,532461	8,119302	0,000000
Model 1a	0,782532	4,903275	0,000029
Model 1b	0,729894	5,397107	0,000010
Model 1c	0,172809	3,182378	0,001640
Model 2	0,173008	3,170593	0,001690

Sumber: *Output EViews 13, 2025*

Uji Signifikansi Parameter Individual (t-test)

Pengujian hipotesis secara parsial dieksekusi pada Tabel 10 untuk mengevaluasi signifikansi arah dan besaran pengaruh masing-masing variabel independen beserta variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Persamaan model regresinya, antara lain:

1. Model regresi dari hipotesis (H1)
FV = -0.884717 - 0.042557*ESG
2. Model regresi dari hipotesis (H1a)
FV = -1.164000 - 0.566353*ED
3. Model regresi dari hipotesis (H1b)
FV = 0.117112 - 0.940014*SD
4. Model regresi dari hipotesis (H1c)
FV = -3.404870 + 0.029680*GD

5. Model regresi dari hipotesis (H1)

$$FV = -3.339116 + 0.000360 * ESGXAQ$$

Hasil estimasi pada Model 1 membuktikan bahwa pengungkapan ESG secara holistik memiliki pengaruh negatif dan signifikan, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0,042557 dengan probabilitas 0,000 ($p < 0,05$). Pada pemisahan per dimensi, estimasi Model 1a mengindikasikan bahwa pengungkapan *environmental* (ED) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada taraf signifikansi 5%, dengan nilai probabilitas 0,083 ($p > 0,05$). Sebaliknya, pengungkapan *social* (SD) pada Model 1b terbukti memberikan pengaruh negatif yang signifikan, dibuktikan oleh koefisien -0,940014 dan probabilitas 0,040 ($p < 0,05$). Sementara itu, pengungkapan *governance* (GD) pada Model 1c tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan secara statistik dengan probabilitas 0,5889. Lebih lanjut, pengujian efek moderasi pada Model 2 mengonfirmasi bahwa variabel interaksi antara ESG dan kualitas audit (ESGXAQ) tidak signifikan dengan probabilitas 0,9635 ($p > 0,05$), yang secara empiris menyimpulkan bahwa kualitas audit belum mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Tabel 10
Uji Signifikansi Parameter Individual (t-test) Model 1

Model Regresi Hipotesis	Variabel	Koefisien	Std. Error	T-Statistik	Prob.
Model 1	C	-0,884717	0,434960	-2,034019	0,0579
	ESG	-0,042557	0,007600	-5,599760	0,0000
Model 1a	C	-1,164000	1,172005	-0,993169	0,3346
	ED	-0,566353	0,307815	-1,839914	0,0833
Model 1b	C	0,117112	1,548188	0,075644	0,9406
	SD	-0,940014	0,423365	-2,220338	0,0403
Model 1c	C	-3,404870	0,153374	-22,19975	0,000
	GD	0,029680	0,053883	0,550818	0,5889
Model 2	C	-3,339116	0,403738	-8,270504	0,0000
	ESGXAQ	0,000360	0,007751	0,046385	0,9635

Sumber: Output EViews 13, 2025

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1 membuktikan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (FV). Temuan empiris ini bertolak belakang dengan postulat teori legitimasi dan menyoroti adanya dilema dalam teori pemangku kepentingan, di mana pengungkapan ESG justru direspons negatif oleh pasar karena dipandang menggerus hak laba pemegang saham demi memenuhi legitimasi publik yang dinilai minim komitmen nyata. Hasil ini sejalan dengan Saputra dkk. (2024) dan Mishra dkk. (2024) yang mengonfirmasi bahwa tingginya alokasi investasi dasar untuk inisiatif ESG kerap memberikan tekanan pada profitabilitas jangka pendek dan mengorbankan kekayaan pemegang saham. Penurunan nilai perusahaan ini secara fundamental dipicu oleh profil mayoritas investor yang masih memprioritaskan surplus finansial jangka pendek dibandingkan aspek keberlanjutan jangka panjang, sebuah fenomena yang terefleksi jelas di negara berkembang seperti Indonesia melalui stagnansi atau bahkan defisit aliran dana pada instrumen investasi berkelanjutan (Morningstar, 2025)

Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1a membuktikan bahwa pengungkapan *environmental* (ED) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (FV). Hal tersebut mengindikasikan adanya anomali impresi pasar bila ditinjau dari teori legitimasi dan pemangku kepentingan. Alih-alih merespons pelaporan tersebut sebagai indikator akuntabilitas, investor cenderung memandangnya sebagai pengakuan implisit atas isu lingkungan material yang justru berisiko mendatangkan denda maupun beban litigasi di masa depan. Lebih lanjut, dari perspektif pemangku kepentingan, alokasi inisiatif lingkungan kerap dipersepsikan sebagai bentuk inefisiensi biaya yang mengalihkan fokus dari kegiatan operasional utama. Akibatnya, upaya perusahaan untuk memuaskan ekspektasi sosial ini belum sepenuhnya diintegrasikan oleh pasar modal ke dalam keputusan valuasi, sehingga

pengungkapan tersebut gagal memberi dampak terhadap nilai perusahaan (Munir & Pratama, 2025)

Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1b membuktikan bahwa pengungkapan *social* (SD) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (FV). Temuan negatif pada dimensi *social* mengindikasikan terjadinya kesenjangan legitimasi, di mana pelaporan sosial belum cukup meyakinkan pasar akibat kompleksitas isu yang direpresentasikannya, seperti masalah ketidaksetaraan dan hak pekerja. Berdasarkan perspektif teori pemangku kepentingan, hasil ini menyoroti adanya benturan prioritas, di mana investor dengan orientasi finansial cenderung mempersepsikan pengungkapan sosial sebagai beban operasional yang menggerus nilai pemegang saham tanpa menghadirkan ekuivalensi imbal hasil secara langsung. Argumen ini sejalan dengan temuan Olayiwola & Ahmed (2025) serta Rosyid dkk. (2022), yang menegaskan bahwa minimnya kesadaran pasar terhadap signifikansi aspek sosial jangka panjang membuat informasi dalam pengungkapan sosial belum direspons suatu kabar baik. Akibatnya, dalam jangka pendek, inisiatif sosial perusahaan lebih sering dikonotasikan sebagai pemborosan finansial alih-alih investasi strategis yang mampu menciptakan nilai tambah.

Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1c membuktikan bahwa pengungkapan *governance* (GD) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (FV). Hal tersebut mengindikasikan adanya pergeseran fungsi legitimasi, di mana praktik tata kelola kini hanya diresepsikan oleh pasar sebagai standar kepatuhan regulasi, bukan lagi sebuah keunggulan kompetitif. Ditinjau dari kaca mata teori pemangku kepentingan, informasi tata kelola dianggap kurang material untuk mengubah keputusan investasi karena pelaku pasar lebih memprioritaskan indikator kinerja finansial yang konkret, seperti profitabilitas dan pertumbuhan fundamental. Argumen empiris ini diperkuat oleh Prabawati & Rahmawati (2022) yang mengonfirmasi bahwa, khususnya di negara berkembang, pelaporan tata kelola cenderung berfokus pada pemenuhan kewajiban administratif semata. Akibatnya, meskipun pengungkapan *governance* telah diadopsi secara luas guna memenuhi ekspektasi publik, informasi tersebut belum memiliki relevansi yang cukup kuat dan nyata untuk mendongkrak harga saham maupun memengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kualitas Audit dalam Memoderasi Hubungan antara Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 2 membuktikan bahwa kualitas audit (AQ) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (FV). Ketidaksignifikanan efek moderasi kualitas audit secara statistik pada dasarnya dipicu oleh tingginya tingkat homogenitas data, sehingga mereduksi sensitivitas pendeteksian variabel dalam model regresi. Lebih jauh, ditinjau dari lensa teori legitimasi dan pemangku kepentingan, peran auditor eksternal dinilai belum mampu memberikan keyakinan substantif karena ruang lingkup asurans yang masih sangat tersentralisasi pada validasi metrik finansial. Kondisi ini memicu skeptisisme pemangku kepentingan terhadap kompetensi dan pengalaman auditor dalam mengevaluasi kompleksitas informasi keberlanjutan. Temuan ini selaras dengan postulat (Azmiyah & Subardjo, 2024) yang mengonfirmasi bahwa jaminan asurans konvensional kerap dipersepsikan sebatas formalitas seremonial yang belum mumpuni untuk memvalidasi klaim nonfinansial ESG secara utuh, sehingga kehadirannya belum mampu mengeskalasi legitimasi perusahaan maupun mengoptimalkan penciptaan nilai pemegang saham.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Fokus pada bagian ini adalah pemaparan kesimpulan atas pengujian hipotesis, keterbatasan riset, dan saran untuk perbaikan pada studi selanjutnya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), baik secara holistik maupun terpisah terhadap nilai perusahaan, dengan mengeksplorasi peran kualitas audit sebagai variabel moderasi. Berdasarkan pengujian kuantitatif menggunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) terhadap observasi perusahaan di indeks SRI-KEHATI periode 2021-2023.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*

(ESG) secara holistik beserta dimensi *social* terbukti memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menyoroti adanya benturan prioritas pemangku kepentingan di mana mayoritas investor masih berorientasi pada profitabilitas jangka pendek, sehingga pelaporan keberlanjutan dan inisiatif sosial lebih sering dipersepsikan sebagai pemborosan finansial yang menggerus laba pemegang saham. Sementara itu, pengungkapan dimensi *environmental* dan *governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik; informasi lingkungan cenderung dipandang sebagai pengakuan implisit atas potensi risiko litigasi dan inefisiensi operasional, sedangkan praktik tata kelola sekadar diresepsikan sebagai pemenuhan standar kepatuhan regulasi alih-alih sebuah keunggulan kompetitif. Lebih lanjut, pengujian membuktikan bahwa kualitas audit belum mampu berperan sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Absennya efek moderasi ini dipicu oleh skeptisisme pasar terhadap kapabilitas asurans auditor eksternal yang dinilai masih sangat tersentralisasi pada ranah finansial, sehingga jaminannya dianggap sebatas formalitas seremonial yang belum mumpuni untuk memvalidasi klaim keberlanjutan nonfinansial secara utuh guna mendongkrak penciptaan nilai tambah.

Keterbatasan

Dalam menginterpretasikan hasil penelitian ini, perlu dipertimbangkan beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks SRI-KEHATI, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini memanfaatkan sampel pada kurun waktu 2021 hingga 2023, sehingga dampak pengungkapan *environmental*, *social*, *governance* dalam jangka panjang belum mampu ditangkap secara penuh.
3. Variabel moderasi berupa kualitas audit dikalkulasi menggunakan proksi *dummy* sebagai Langkah penyederhanaan, walaupun terdapat faktor-faktor lain yang bisa diterapkan.
4. Homogenitas data tinggi yang berdampak pada berkurangnya sensitivitas model regresi dalam menangkap pengaruh antarvariabel.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan keterbatasan yang ada, beberapa saran yang dapat diajukan untuk penelitian selanjutnya ialah:

1. Melibatkan perusahaan dari sektor atau indeks saham lain guna memberikan komparasi dan tingkat generalisasi yang lebih komprehensif terkait dampak pengungkapan ESG.
2. Memperluas periode observasi guna menguji konsistensi dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang.
3. Memaksimalkan pengukuran kualitas audit menggunakan proksi *audit fee*, *audit tenure*, atau spesialisasi industri auditor.
4. Memperluas objek penelitian guna menekan homogenitas data, serta mengakomodasi variabel seperti *leverage*, biaya riset dan pengembangan (R&D), maupun umur perusahaan untuk meningkatkan sensitivitas model regresi.

REFERENSI

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Ardhaneswari, P. P. N., & Suwitra, I. W. C. (2025). *Pearson Correlation Analysis In Determining The Relationship Between Price And Sales Volume Of Wardah Matte Lip Cream On The Shopee E-Commerce Platform Analisis Korelasi Pearson Dalam Menentukan Hubungan Harga dengan Volume Penjualan Wardah Matte Lip Cream Pada Platform E-Commerce Shopee*. 1(2), 85–92.
- Azahra, A., & Hasnawati. (2024). The Effect of ESG Disclosure, Audit Quality, Internal Audit, on Company Value. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 5(2). <http://jiss.publikasiindonesia.id/>
- Azmiyah, N., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai



- Perusahaan yang Dimoderasi Kualitas Audit. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(11), 1–25.
- Choi, J.-H., Hwang, S.-J., & Lim Chiu, J. (2024). *The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship Between ESG Disclosure and Firm Value*. 13(3), 59–72. <https://www.researchgate.net/publication/374174562>
- Chow, C., & Wong, F. (2024). *ASEAN CG Watch 2023: Spectrum of Standards Regulators Set the Tone on CG Progress*. www.acga-asia.org
- Deegan, Craig. (2023). *Financial Accounting Theory: 5th Edition*. Cengage Learning Australia.
- El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does Audit Quality Moderate the Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on Firm Value? Further Evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/jhass-11-2022-0155>
- Felicia, Nasrizal, Nurmawanti, P., Ratnawati, V., & Indrawati, N. (2022). The Effect Of Environmental, Social and Corporate Governance Disclosure on Firm Values: Empirical Evidence of Non-Financial Companies on the Indonesian Stock Exchange. *American International Journal of Business Management*, 5(12), 85–102. www.aijbm.com
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosures, and Firm Value In Indonesia Chemical, Plastic, and Packaging Sub-Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2020). Is Corporate Environmental Disclosure Associated with Firm Value? A Multicountry Study of Gulf Cooperation Council Firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185–203. <https://doi.org/10.1002/bse.2616>
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi: International Financial reporting System (IFRS)* (4 ed., Nomor 4). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hammami, A., & Zadeh, M. H. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Handajani, C., & Murhadi, W. R. (2025). The Role of ESG (Environmental, Social, Governance) on Dividends and Firm Value: The Moderation Effect of Audit Quality. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 40(1), 148–164.
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., & de Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 17(55), 858–869. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647>
- IPCC. (2023). *Climate Change 2023: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. <https://doi.org/10.59327/IPCC/AR6-9789291691647>
- Kausar, A., Shroff, N., & White, H. (2016). Real Effects of the Audit Choice. *Journal of Accounting and Economics*, 62(1), 157–181. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.10.001>
- Mishra, G., Patro, A., & Tiwari, A. K. (2024). Does Climate Governance Moderate the Relationship between ESG Reporting and Firm Value? Empirical Evidence from India. *International Review of Economics and Finance*, 91, 920–941. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.059>
- Morningstar. (2025). *Global Sustainable Fund Flows: Q3 2025 in Review*.
- Munir, A. R., & Pratama, A. (2025). Emission Performance, Environmental Disclosure, and Firm Value: Evidence from Southeast Asia. *Risks*, 13(12). <https://doi.org/10.3390/risks13120235>
- Olayiwola, A. B., & Ahmed, A. D. (2025). Sustainability Disclosure, Corporate Tax, and the Value of Quoted Firms in Industrial Goods Sector in Nigeria. *Audit and Accounting Review*, 5(1), 54–78. <https://doi.org/10.32350/aar.51.03>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Taksonomi Hijau Indonesia 1.0*.
- Pan, F. (2021, Mei 31). *ESG Disclosure and Performance in Southeast Asia*. Sustainalytics.
- Peeters, M. (2024, Juni 24). *Voice of the Consumer Survey 2024: Asia Pacific (Respond, Rethink, Reimagine: Strengthening Consumer Trust in Asia Pacific)*. PwC Indonesia. <https://www.pwc.com/id/en/pwc-publications/industries-publications/consumer-and-industrial-products-and-services/consumer-survey-2024-asia-pacific.html>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tahun 2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, Legislation 51 (2017).



- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The Effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores on Firm Values in ASEAN Member Countries. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i>
- PricewaterhouseCoopers. (2023). *Membuka Peluang melalui Peningkatan Rating ESG*. PwC Indonesia.
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2024, Februari 7). *94% of Investors Believe Corporate Reporting on Sustainability Performance Contains Unsupported Claims: PwC 2023 Global Investor Survey*. PricewaterhouseCoopers. 94% of investors believe corporate reporting on sustainability performance contains unsupported claims: PwC 2023 Global Investor Survey
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Firm Value: The Role of Competitive Advantage as a Mediator. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Rosyid, M. F., Saraswati, E., & Ghofar, A. (2022). Firm Value: CSR Disclosure, Risk Management and Good Corporate Governance Dimensions. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 186–209. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i3.20367>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Saputra, A. D., Suranta, E., & Puspita, L. M. (2024). The Impact of ESG on Firm Value With Audit Committee as Variable Moderating. Dalam *Jambura Economic Education Journal* (Vol. 6, Nomor 1). <https://ejurnal.ung.ac.id/index.php/jej/index>,
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value. *JBTI : Jurnal Bisnis : Teori dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Talan, G., Sharma, G. D., Pareira, V., & Muschert, G. W. (2024). From ESG to holistic value addition: Rethinking sustainable investment from the lens of stakeholder theory. *International Review of Economics and Finance*, 96. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>
- Triadita, D. P., & Lahaya, I. A. (2024). *The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2022*. 20(4), 780–788.
- World Economic Forum. (2024). *The Global Risk Report (19th Edition)*. <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/>.
- Zhu, S., Sun, H., Zhang, B., Yang, Z., & Xia, X. (2023). Bilateral Effects of ESG Responsibility Fulfillment of Industrial Companies on Green Innovation. *Sustainability (Switzerland)*, 15(13). <https://doi.org/10.3390/su15139916>