



**PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DAN ESG
CONTROVERSIES TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Konsisten Terdaftar di Indeks Kompas100 Tahun
2020-2024)**

Ruth Celine Febianti, Agus Purwanto¹

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

ABSTRACT

This study examines the environmental, social, governance performance and ESG controversies relationship on firm value. This study has a dependent variable, namely firm value as proxied by Tobin's Q with independent variables environmental performance, social performance, governance performance, and ESG controversies. Also firm size as a control variable. This study uses secondary data derived from Refinitiv and the financial statements of indeks Kompas100 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2024. The research sampling was carried out using purposive sampling method. 145 samples were obtained for 5 consecutive years. This study uses multiple linear regression analysis to test the hypothesis. The finding from this study proves that environmental performance have a significant negative to firm value, social performance have no significant to firm value, governance performance have a significant positif to firm value, while ESG controversies have no significant to firm value.

Keywords: Environmental Performance, Social Performance, Governance Performance, ESG Controversies, Firm Value, SIZE.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif serta menjaga kepercayaan investor, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Dalam literatur keuangan, nilai perusahaan umumnya diukur menggunakan indikator berbasis pasar seperti Tobin's Q karena mampu merepresentasikan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan di masa mendatang (Broadstock et al., 2020).

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap praktik keberlanjutan perusahaan terus mengalami peningkatan secara global. Global Reporting Initiative (GRI, 2018) mencatat bahwa jumlah organisasi yang menerbitkan laporan keberlanjutan meningkat dari 48 organisasi pada tahun 2000 menjadi 12.075 organisasi pada akhir tahun 2017. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan semakin menyadari pentingnya aspek keberlanjutan dalam aktivitas bisnisnya. Sejalan dengan perkembangan pasar modal, investor tidak lagi hanya mempertimbangkan kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga mulai memperhatikan faktor non-keuangan seperti risiko jangka panjang, reputasi, dan keberlanjutan perusahaan. Zumente dan Bistrova (2021) menyatakan bahwa praktik keberlanjutan dan transparansi informasi non-keuangan dapat meningkatkan persepsi investor karena perusahaan dianggap memiliki tingkat risiko dan biaya modal yang lebih rendah.

Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) kemudian berkembang sebagai pendekatan yang digunakan untuk menilai keberlanjutan perusahaan melalui aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG dipandang tidak hanya sebagai indikator keberlanjutan, tetapi juga sebagai sinyal mengenai kualitas manajemen dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko

¹ Corresponding author

eksternal. Zhang *et al.* (2020) menjelaskan bahwa implementasi ESG yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, dan menciptakan nilai jangka panjang. Peningkatan perhatian terhadap ESG juga tercermin dalam perubahan pola investasi global, di mana investor institusional mulai memasukkan faktor keberlanjutan ke dalam strategi investasi mereka. Menurut Khalil *et al.* (2025), perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah.

Di Indonesia, perhatian terhadap ESG terus berkembang seiring dengan dorongan regulator terhadap praktik keuangan berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 mewajibkan lembaga jasa keuangan dan perusahaan publik untuk menerapkan prinsip keuangan berkelanjutan serta menyusun laporan keberlanjutan. Selain itu, Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks IDX ESG *Leaders* pada tahun 2020 sebagai bentuk dukungan terhadap perusahaan dengan praktik ESG yang baik. Laporan PwC Indonesia (2022) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan publik di Indonesia meningkat dari 77% menjadi 88% selama periode 2021–2022. Survei Mandiri Institute (2024) juga menunjukkan bahwa sekitar 95% perusahaan besar di Indonesia telah mulai mengadopsi praktik ESG dalam aktivitas operasionalnya.

Meskipun demikian, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan legitimasi dan reputasi perusahaan (Fatemi *et al.*, 2018). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa dimensi tertentu dalam ESG belum tentu diapresiasi secara positif oleh pasar. Li dan Saat (2024) menemukan bahwa dimensi *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor di pasar berkembang belum sepenuhnya mempertimbangkan aktivitas lingkungan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Shaikh (2022) menunjukkan bahwa dimensi *environmental* dan *social* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *governance* berpengaruh positif. Selain itu, penelitian Aouadi dan Marsat (2018) menunjukkan bahwa ESG *controversies* dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya persepsi risiko investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian yang beragam tersebut menunjukkan adanya *research gap* dalam kajian ESG dan nilai perusahaan. Sebagian besar penelitian sebelumnya masih mengukur ESG sebagai satu variabel agregat tanpa memisahkan masing-masing dimensi *environmental*, *social*, dan *governance*. Padahal, setiap dimensi ESG memiliki karakteristik dan mekanisme pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian mengenai ESG *controversies* sebagai variabel independen juga masih relatif terbatas, khususnya di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini memisahkan *environmental*, *social*, dan *governance* sebagai variabel independen serta menambahkan ESG *controversies* untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas100 selama periode 2020–2024 sebagai objek penelitian. Perusahaan dalam indeks tersebut memiliki kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi sehingga lebih mencerminkan perusahaan yang aktif diperdagangkan dan menjadi perhatian investor di pasar modal Indonesia. Selain itu, pemilihan perusahaan yang konsisten bertujuan untuk memperoleh sampel yang lebih stabil dan mengurangi bias akibat perubahan komposisi indeks selama periode penelitian. Dengan demikian, perusahaan Kompas100 dinilai relevan untuk menguji bagaimana pasar merespons praktik ESG dan ESG *controversies* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *environmental*, *social*, *governance*, dan ESG *controversies* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas100 periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur mengenai ESG dan nilai perusahaan di Indonesia, serta memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan yang berorientasi pada keberlanjutan.

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 Stakeholder

Teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitas perusahaan, seperti karyawan, konsumen, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan (Freeman *et al.*, 2018). Keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari keuntungan yang diperoleh, tetapi juga dari kemampuannya memenuhi harapan para pemangku kepentingan secara berkelanjutan. Dalam konteks ESG, teori ini menjelaskan bahwa praktik *environmental*, *social*, dan *governance* yang baik dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder, reputasi perusahaan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, ESG *controversies* mencerminkan kegagalan perusahaan memenuhi ekspektasi stakeholder sehingga dapat menurunkan legitimasi, reputasi, dan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Teori Legitimasi

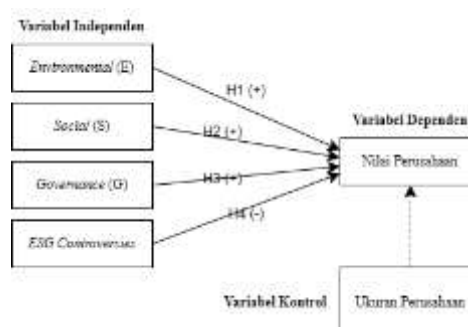
Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan harus menjalankan aktivitasnya sesuai dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat agar memperoleh penerimaan sosial dan mempertahankan keberlangsungan usahanya. Dowling dan Pfeffer (1975) dalam Ghazali dan Chariri (2014) menyatakan bahwa organisasi merupakan bagian dari sistem sosial yang lebih luas sehingga operasional perusahaan perlu disesuaikan dengan standar perilaku yang diterima masyarakat. Dengan demikian, legitimasi menjadi sumber daya penting bagi perusahaan untuk mempertahankan keberlanjutan bisnisnya. Kaya *et al.* (2025) juga menegaskan bahwa organisasi hanya dapat bertahan apabila masyarakat menganggap aktivitas perusahaan sesuai dan dapat diterima.

Dalam perspektif teori legitimasi, perusahaan memiliki kontrak sosial dengan masyarakat terkait penggunaan sumber daya ekonomi (Deegan, 2002). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan dampak sosial yang ditimbulkan. Ketika terjadi ketidaksesuaian antara nilai perusahaan dan harapan masyarakat, maka akan muncul *legitimacy gap* yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan. Untuk mengurangi kesenjangan tersebut, perusahaan dapat meningkatkan transparansi melalui pengungkapan informasi non-keuangan, termasuk *environmental*, *social*, and *governance* (ESG). Pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat sekaligus sebagai strategi memperoleh legitimasi publik (Ghazali & Chariri, 2014). Dengan demikian, implementasi dan pengungkapan ESG yang baik diharapkan mampu meningkatkan reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, serta nilai perusahaan.

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 Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja lingkungan mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengurangi efek negatif yang timbul terhadap lingkungan melalui inisiatif seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan pengurangan emisi karbon. Berdasarkan teori legitimasi Dowling & Pfeffer (1975), dalam Ghozali & Chariri (2014), perusahaan yang menunjukkan tanggung jawab lingkungan lebih mungkin mendapatkan persetujuan publik dan regulasi, yang meningkatkan legitimasi dan reputasi perusahaan mereka. Legitimasi tersebut, pada gilirannya, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi pasar.

Menurut studi empiris yang dilakukan oleh Duan *et al.* (2023), kinerja ESG yang di dalamnya termasuk pilar lingkungan, memiliki dampak positif terhadap nilai bisnis. Demikian pula, Rahat & Nguyen (2024) menemukan bahwa ESG berpengaruh signifikan dan positif meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme transparansi dan kepercayaan investor. Merujuk pada argumen tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kinerja *environmental* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja *social* mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan karyawan, pelanggan, komunitas, dan pemasok. Menurut teori *stakeholder* oleh Freeman *et al.* (2020), perusahaan yang memperhatikan kesejahteraan pemangku kepentingan cenderung memperoleh dukungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan teori legitimasi, aktivitas sosial seperti program CSR, kesejahteraan karyawan, dan pengembangan masyarakat dapat memperkuat reputasi perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor. Secara empiris, Duan *et al.* (2023) menemukan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Ma (2025) menunjukkan bahwa social performance mampu mengurangi dampak negatif ESG controversies terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kinerja *social* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Governance mencerminkan tingkat transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan perusahaan secara etis. Menurut teori *stakeholder*, tata kelola yang efektif dapat meningkatkan transparansi, mengurangi risiko investasi, dan memperkuat kepercayaan investor sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Wang, 2024). Sejalan dengan teori legitimasi, tata kelola yang baik juga membantu perusahaan memperoleh kepercayaan publik dan mengurangi asimetri informasi. Secara empiris, Wu *et al.* (2023) menemukan bahwa *governance* yang kuat mampu mengurangi dampak negatif permasalahan ESG terhadap nilai perusahaan, sedangkan Shaikh (2022) menunjukkan bahwa *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi dan penurunan risiko informasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kinerja *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG *Controversies* terhadap Nilai Perusahaan

ESG *controversies* mengacu pada skandal, pelanggaran, atau pemberitaan negatif terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Menurut teori legitimasi, kontroversi ESG dapat merusak legitimasi sosial perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor karena dipandang sebagai sinyal negatif mengenai kualitas manajemen dan tingkat risiko perusahaan. Secara empiris, Brighi *et al.* (2026), Wu *et al.* (2023), Ma (2025), serta Juca *et al.* (2024) menemukan bahwa ESG controversies berpengaruh negatif terhadap nilai maupun kinerja perusahaan akibat meningkatnya

risiko, penurunan reputasi, serta menurunnya produktivitas perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: ESG *controversies* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

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

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang secara rutin masuk dalam Indeks Kompas100 berturut-turut selama tahun 2020–2024 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejumlah 47 perusahaan. Penelitian menggunakan data bersumber dari Refinitiv dan laporan keuangan tahunan perusahaan selama 5 tahun yaitu dari tahun 2020, 2021, 2022, 2023, dan 2024. Dalam penentuan sampel, digunakan metode *purposive sampling*, yaitu merupakan metode penentuan sampel penelitian yang didasarkan pada kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian Hossan *et al.* (2023). Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria dalam penentuan sampelnya, yaitu:

1. Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas100 tahun 2020–2024.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki data *environmental, social, governance* dan ESG *controversies* secara lengkap.
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen kinerja *environmental, social, governance*, dan ESG *controversies* dan variabel dependen nilai perusahaan. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Dependen Nilai Perusahaan	TQ	Tobin's Q = $(\text{Market Value of Equity} + \text{Total Liabilities}) / \text{Total Assets}$
Variabel Independen Kinerja <i>Environmental</i>	EP	Skor <i>Environmental</i> Refinitiv (0–100), 100 merupakan nilai terbaik, semakin tinggi skor menunjukkan kinerja lingkungan yang lebih baik.
Kinerja <i>Social</i>	SP	Skor <i>Social</i> Refinitiv (0–100), 100 merupakan nilai terbaik, semakin tinggi skor menunjukkan kinerja sosial yang lebih baik.
Kinerja <i>Governance</i>	GP	Skor <i>Governance</i> Refinitiv (0–100), 100 merupakan nilai terbaik, semakin tinggi skor menunjukkan kinerja sosial yang lebih baik.
ESG <i>Controversies</i>	ESGC	Skor kontroversi pada Refinitiv (0-100). Skor 100 menunjukkan tidak ada kontroversi, skor yang lebih rendah menunjukkan tingkat kontroversi yang lebih tinggi.
Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan	SIZE	Logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda berbasis data panel untuk menguji pengaruh kinerja *environmental*, *social*, *governance* (ESG), dan ESG *controversies* terhadap nilai perusahaan. Analisis dilakukan terhadap perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas100 selama periode 2020–2024. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin's Q, sedangkan variabel independen terdiri atas kinerja *environmental*, *social*, *governance*, dan ESG *controversies*. Selain itu, penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, data terlebih dahulu dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model penelitian.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji regresi linier berganda dengan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan uji statistik F untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen, uji statistik t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen, serta uji koefisien determinasi *adjusted R²* untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Model regresi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 EP_{it} + \beta_2 SP_{it} + \beta_3 GP_{it} + \beta_4 ESGC_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

TQ	: Nilai perusahaan (Tobin's Q)
EP	: Kinerja <i>Environmental</i>
SP	: Kinerja <i>Social</i>
GP	: Kinerja <i>Governance</i>
ESGC	: Kontroversi ESG
SIZE	: Ukuran perusahaan
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi
ε_i	: <i>Error term</i>
<i>it</i>	: Perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

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

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas100 selama periode 2020–2024. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas100 periode 2020–2024	172
2.	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di Kompas100 selama 2020–	(125)
3.	2024	47
4.	Perusahaan yang konsisten terdaftar di Kompas100 selama 2020–2024	(0)
5.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap selama periode penelitian	(14)



6.	Perusahaan yang tidak memiliki data <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , <i>Governance</i> lengkap di Refinitiv	(0)
7.	Perusahaan yang tidak memiliki data ESG <i>controversies</i> di Refinitiv	(0)
	Perusahaan yang menggunakan mata uang pelaporan selain Rupiah	33
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	165
8.	Jumlah sampel penelitian (33 x 5)	(20)
	Data Oulier	

Jumlah sampel akhir penelitian	145
--------------------------------	-----

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan, yang berisi rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum. Berdasarkan analisis deskriptif tabel 3 tersebut menunjukkan bahwa variabel *environmental* (EP) memiliki nilai minimum sebesar 0,13 yang dimiliki oleh PT Media Nusantara Citra Tbk. pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 88,96 yang dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk. pada tahun 2024. Nilai rata-rata variabel *environmental* menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aspek lingkungan perusahaan dalam sampel penelitian masih bervariasi. Rendahnya nilai minimum mengindikasikan bahwa masih terdapat perusahaan yang memiliki pengungkapan kinerja lingkungan yang sangat terbatas.

Variabel *social* (SP) memiliki nilai minimum sebesar 20,92 dan nilai maksimum sebesar 96,22 dengan rata-rata sebesar 60,4387. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian memiliki tingkat kinerja sosial yang cukup baik, meskipun masih terdapat perbedaan implementasi aspek sosial antarperusahaan. Selanjutnya, variabel *governance* (GP) memiliki rata-rata sebesar 52,1828 yang mengindikasikan bahwa perusahaan sampel telah menerapkan tata kelola perusahaan pada tingkat yang relatif baik.

Variabel ESG *controversies* (ESGC) memiliki nilai minimum sebesar 11,11 dan nilai maksimum sebesar 100,00 dengan rata-rata sebesar 97,9505. Tingginya nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan memiliki tingkat kontroversi ESG yang relatif rendah selama periode penelitian. Sementara itu, variabel nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,25 dan maksimum sebesar 3,68 dengan rata-rata sebesar 1,2461. Nilai rata-rata yang lebih besar dari satu mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Adapun variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 29,0773 yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian didominasi oleh perusahaan berskala besar.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
E	145	0.13	88.96	51.2610	20.16725
S	145	20.92	96.22	60.4387	20.72911
G	145	7.44	91.88	52.1828	22.68735
ESGC	145	11.11	100.00	97.9505	10.36262
TQ	145	0.25	3.68	1.2461	0.51941
SIZE	145	19.58	35.23	29.0773	5.07504
Valid N (listwise)	145				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2026

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 4 menyajikan hasil uji asumsi klasik pada data penelitian. Seluruh kelompok sampel menunjukkan distribusi yang normal, sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Uji	Hasil Uji	Kesimpulan
Normalitas	Kolmogorov-Smirnov	p value > 0,05	Terpenuhi
Heteroskedastisitas	Scatterplot	Titik menyebar acak di atas dan bawah angka nol sumbu Y	Terpenuhi
Multikolinearitas	Uji VIF	VIF < 10	Terpenuhi
Autokorelasi	Durbin-Watson	dU < d < 4-dU 1.8004 < 1,914 < 2.1996	Terpenuhi

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2026

Uji Koefisien Determinasi *Adjusted R²*

Berdasarkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,107 dalam hasil uji koefisien determinasi *adjusted* terhadap model regresi penelitian yang terlihat pada Tabel 4.9 dapat diinterpretasikan bahwa 10,7% dari variasi Tobin's Q sebagai proksi variabel independen berupa nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan baik oleh berbagai variabel lain seperti skor kinerja *environmental, social, governance*, ESG *controversies*, dan ukuran perusahaan (SIZE). Nilai *adjusted R²* di atas yang tidak mencapai besaran 100% mengindikasikan bahwa sisa presentase sebesar 89,3% baru dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam lingkup model regresi.

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi *Adjusted R²*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.372 ^a	0.138	0.107	0.49076

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2026

Uji Statistik F

Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai F statistik sebesar 4,461 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.372	5	1.074	4.461	.001 ^b
Residual	33.477	139	0.241		
Total	38.849	144			

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2026

Uji t

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel *environmental* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 ($< 0,05$), sehingga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan skor *environmental* diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Variabel *social* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,803 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa aspek sosial belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan. Selanjutnya, variabel *governance* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,002 ($< 0,05$) dengan koefisien positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, variabel ESG *controversies* dan ukuran perusahaan (SIZE) masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,437 dan 0,091 ($> 0,05$), sehingga keduanya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.136	0.482		4.435	0.000
Environmental	-0.009	0.003	-0.363	-3.130	0.002
Social	-0.001	0.003	-0.031	-0.250	0.803
Governance	0.007	0.002	0.299	3.100	0.002
ESGC	-0.003	0.004	-0.063	-0.779	0.437
SIZE	-0.014	0.008	-0.138	-1.701	0.091

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2026

Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan yang Konsisten masuk Indeks Kompas100

Hasil analisis data menunjukkan bahwa kinerja *environmental* memiliki nilai koefisien sebesar -0,009 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 ($< 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja *environmental* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *environmental* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **(H1) ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perhatian perusahaan terhadap lingkungan dapat meningkatkan keberlanjutan operasional, reputasi perusahaan, dan hubungan dengan pelanggan yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Danso *et al.*, 2020). Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan karena implementasi aktivitas lingkungan membutuhkan biaya yang relatif besar dan sering dipandang investor sebagai biaya tambahan yang dapat menurunkan profitabilitas jangka pendek. Pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100, aktivitas *environmental* seperti investasi teknologi ramah lingkungan dan sertifikasi karbon memerlukan belanja modal yang besar sehingga berpotensi dipersepsikan sebagai pemborosan sumber daya oleh investor (Grisales & Caracuel, 2021). Selain itu, hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata skor *environmental* perusahaan masih relatif rendah dibandingkan skor maksimum, yang mengindikasikan bahwa perhatian perusahaan terhadap isu lingkungan belum optimal. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Khanifah *et al.* (2020) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan oleh Prabawati & Rahmawati (2022) yang menyatakan bahwa aktivitas lingkungan masih dipersepsikan investor sebagai biaya tambahan dibandingkan sebagai investasi jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya mengapresiasi kinerja lingkungan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Nilai Perusahaan yang Konsisten masuk Indeks Kompas100

Hasil analisis data menunjukkan bahwa kinerja *social* memiliki nilai koefisien sebesar 0,803 ($> 0,05$) dengan tingkat signifikansi sebesar -0,001. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh variabel *Social* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan adanya pengaruh positif *social* terhadap nilai perusahaan **(H2) ditolak**. Penolakan hipotesis ini dikarenakan melalui teori *stakeholder*, aktivitas sosial seperti kesejahteraan karyawan, tanggung jawab terhadap masyarakat, dan hubungan dengan konsumen memang dapat meningkatkan legitimasi dan citra perusahaan. Namun, dalam praktiknya manfaat tersebut lebih bersifat jangka

panjang dan tidak langsung tergambar dalam indikator nilai perusahaan seperti harga saham atau Tobin's Q. Hal ini menyebabkan investor, khususnya di pasar berkembang, cenderung tidak menjadikan kinerja sosial sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi (Li & Saat, 2024). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti tinggi atau rendahnya kinerja sosial perusahaan tidak memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Yori & Rahmawati, 2019) yang menyumbangkan temuan bahwa *social* dalam ESG ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan karena aktivitas sosial perusahaan lebih banyak berdampak langsung pada *stakeholder* seperti masyarakat, karyawan, dan konsumen dibandingkan dengan investor sebagai penentu utama nilai perusahaan di pasar modal. Selain itu, aktivitas sosial sering diposisikan sebagai bagian dari strategi branding atau tanggung jawab sosial yang tidak secara langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Akibatnya, investor cenderung tidak menjadikan kinerja sosial sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih lebih berorientasi pada informasi keuangan dibandingkan aspek non-keuangan seperti kinerja sosial, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang Konsisten masuk Indeks Kompas100

Hasil analisis data menunjukan bahwa kinerja *governance* memiliki koefisien sebesar 0,002 disertai tingkat signifikansi sebesar 0,007. Temuan ini mengindikasikan bahwa variabel *governance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan adanya pengaruh positif *governance* terhadap nilai perusahaan (**H3**) **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi. Dalam perspektif *stakeholder*, penerapan *governance* yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melindungi kepentingan berbagai pihak seperti investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, dalam teori legitimasi, praktik *governance* yang kuat berkontribusi terhadap pencapaian legitimasi sosial dengan memastikan kepatuhan terhadap kerangka regulasi dan praktik bisnis yang etis. Hal ini pada akhirnya meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik lebih banyak investasi dari pasar (Khaled *et al.*, 2024). Temuan ini didukung oleh berbagai penelitian empiris sebelumnya yang menunjukkan bahwa *governance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Misalnya, penelitian oleh Ben Fatma & Chouaibi, (2023) menemukan bahwa karakteristik tata kelola perusahaan berkontribusi signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan di sektor keuangan Eropa. Selain itu, Bukari *et al.*, (2024) juga menunjukkan bahwa *corporate governance* berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama di negara berkembang. Penelitian lain oleh Wu *et al.* (2022) menegaskan bahwa komponen *governance* dalam ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui struktur kepemilikan dan pengawasan yang efektif. Selain itu, penelitian di konteks Indonesia juga memperkuat hasil ini. Studi oleh Rahayu, (2024) menunjukkan bahwa kinerja ESG, khususnya aspek *governance*, memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik oleh peneliti menggunakan SPSS, variabel *governance* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang dibuktikan oleh nilai koefisien regresi yang bernilai positif serta tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, disimpulkan bahwa semakin baik penerapan tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Hasil ini mengindikasikan bahwa mekanisme *governance* seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan manajemen mampu meningkatkan kepercayaan investor serta persepsi pasar terhadap perusahaan (Wu *et al.*, 2022). Temuan serupa juga diungkapkan oleh (Shaikh, 2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG, termasuk *governance* memiliki potensi untuk memperkuat kepercayaan investor, sehingga berkontribusi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi. Konsistensi hasil ini menunjukkan bahwa *governance* merupakan faktor krusial dalam menciptakan nilai perusahaan, sehingga memperkuat validitas hasil penelitian yang telah dilakukan.

Pengaruh Kinerja *ESG Controversies* terhadap Nilai Perusahaan yang Konsisten masuk Indeks Kompas100

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan SPSS, variabel ESG *controversies* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi bernilai negatif dan tingkat signifikansi sebesar 0,437 ($> 0,05$) sehingga **(H4) ditolak**. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ESG *controversies* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa keberadaan kontroversi ESG belum tentu memengaruhi secara langsung persepsi investor maupun nilai pasar perusahaan dalam periode penelitian. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh terbatasnya jumlah kejadian kontroversi dalam sampel, yaitu hanya 6 kejadian dari 145 observasi, sehingga variasi data menjadi rendah dan kurang mampu menangkap hubungan statistik yang kuat. Hasil ini tidak sejalan dengan teori stakeholder dan teori legitimasi yang seharusnya memprediksi adanya pengaruh negatif dari kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif teori stakeholder, kontroversi mencerminkan kegagalan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor. Sementara itu, teori legitimasi menekankan bahwa kontroversi dapat mengurangi legitimasi sosial perusahaan di mata publik. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dampak tersebut belum signifikan secara empiris, yang dapat disebabkan oleh rendahnya sensitivitas pasar terhadap isu ESG, keterbatasan informasi yang tersedia, serta persepsi investor bahwa kontroversi bersifat sementara dan tidak selalu berdampak jangka panjang (Okoye *et al.*, 2025). Hasil ini sejalan dengan temuan Melinda & Wardhani (2020) serta Okoye *et al.* (2025) yang juga menemukan bahwa ESG *controversies* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun secara teoritis diperkirakan berdampak negatif. Di sisi lain, penelitian sebelumnya oleh Aouadi & Marsat (2016) serta Rahat & Nguyen (2024) menunjukkan bahwa ESG *controversies* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan risiko reputasi dan menurunkan kepercayaan investor. Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh karakteristik pasar negara berkembang yang cenderung lebih berfokus pada kinerja keuangan dibandingkan informasi non-keuangan, rendahnya frekuensi kontroversi dalam sampel, serta adanya upaya mitigasi perusahaan seperti peningkatan transparansi dan perbaikan reputasi yang dapat meredam dampak negatif kontroversi ESG.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *environmental*, *social*, *governance*, dan ESG *controversies* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas100 periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa variabel *environmental* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja lingkungan belum tentu direspons positif oleh pasar karena tingginya biaya implementasi yang belum memberikan manfaat ekonomi jangka pendek, variabel *social* berpengaruh negatif namun tidak signifikan yang menunjukkan bahwa aktivitas sosial lebih banyak berdampak pada pemangku kepentingan non-investor sehingga belum menjadi faktor utama dalam penilaian pasar, variabel *governance* berpengaruh positif dan signifikan yang mencerminkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor serta mengurangi konflik keagenan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, serta variabel ESG *controversies* berpengaruh negatif namun tidak signifikan yang mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya merespons isu kontroversi ESG sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua aspek ESG memiliki pengaruh yang sama terhadap nilai perusahaan, di mana aspek *governance* menjadi faktor yang paling konsisten dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan aspek lainnya.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100, sehingga hasil penelitian mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan di Indonesia atau sektor lainnya.



2. Terbatasnya periode penelitian yaitu hanya selama 2020–2024, sehingga belum mampu menangkap dinamika jangka panjang terkait pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel ESG dan ESG *controversies* bergantung pada satu sumber data yaitu database Refinitiv Eikon, sehingga berpotensi

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas model penelitian dengan menambahkan variabel lain yang relevan, seperti profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, maupun variabel moderasi atau mediasi, agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.
2. Penggunaan proksi ESG yang berbeda atau membandingkan beberapa sumber data ESG untuk meningkatkan validitas hasil penelitian.
3. Perluasan periode penelitian untuk menangkap efek ESG jangka panjang.
4. Mengkaji lebih dalam peran ESG *controversies* dengan pendekatan yang berbeda, seperti variabel moderasi atau mediasi

REFERENSI

- Aditya Meisha, & Hasnawati Sri. (2025). The Effect of Esg Disclosure on Firm Value (Empirical Study on Companies Listed in the IDX ESG Leader Index for the Period 2021-2023). *International Journal of Education*, 5(2), 614–627. <http://lppipublishing.com/index.php/ijessm>
- Agnese, P., Cerciello, M., Oriani, R., & Taddeo, S. (2024). *ESG controversies and profitability in the European banking sector*. 61(December 2023).
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2016). Do ESG Controversies Matter for Firm Value ? Evidence from International Data. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Bani-Khaled, S., Azevedo, G., & Oliveira, J. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) factors and firm value: A systematic literature review of theories and empirical evidence. *AMS Review*. <https://doi.org/10.1007/s13162-025-00303-2>
- Brighi, P., Carlo, A., Della, F., & Venturelli, V. (2026). *Firm value and risk : how relevant are ESG factors and ESG controversies ? January*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2024-0953>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2020). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Bukari, A., Agyemang, A. O., & Bawuah, B. (2024). Assessing the moderating role of ESG performance on corporate governance and firm value in developing countries. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2333941>
- Cek, K., & Ercantan, O. (2023). *The Relationship between Environmental Innovation , Sustainable Supply Chain Management , and Financial Performance : The Moderating Role of Environmental , Social and Corporate Governance*. 12, 176–197.
- Chen, A., Feng, J., & Cheng, Y. (2025). *How Does Climate Policy Uncertainty Affect ESG controversies Among Chinese Companies ?* 1–19.
- Cheng, R., & Kim, H. (2023). *ESG performance and firm value in the Chinese market*.
- Chouaibi, S. (2025). *Social and ethical practices and firm value : the moderating effect of ESG controversies : evidence from international ESG data*. December. <https://doi.org/10.1108/IJOES-12-2020-0203>
- Chouaibi, S., & Fadhli, M. (2025). Corporate governance and integrated reporting quality: Does ESG controversies moderate the relationship? A G20 perspective. *Managerial Finance*, November. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2024-0858>
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2017). *Measuring*

*Firm Size in Empirical Corporate Finance.*

- Danso, A., Adomako, S., Lartey, T., Amankwah-Amoah, J., & Owusu-Yirenkyi, D. (2020). Stakeholder integration, environmental sustainability orientation and financial performance. *Journal of Business Research*, 119(February), 652–662. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.038>
- Dasgupta, R. (2022). Financial performance shortfall , ESG controversies , and ESG performance : Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46(PB), 102487. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
- Deegan, Craig (2002). Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. University of Tasmania. Journal contribution. <https://hdl.handle.net/102.100.100/556581>
- Destyasa, E. W., & Bustaman, Y. (2024). *The Effect of Intellectual Capital (IC), Good Corporate Governance (GCG) And Environmental , Social , And Corporate Governance (ESG) To Firm Value in Public Company in Indonesia* (Vol. 2024, Issue Ic). Atlantis Press International BV. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-585-0>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Sociological Perspectives*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). *Environmental , Social , and Governance (ESG) Performance and Firm Value : Evidence from Chinese Manufacturing Firms*.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Fatma, H. Ben. (2023). *Corporate governance and firm value : a study on European financial institutions*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Freeman, R., Harrison, J., & Zyglidopoulos, S. (2018). Stakeholder Theory: Concepts and Strategies. In *Elements in Organization Theory*. <https://doi.org/10.1017/9781108539500>
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Aibar-Guzmán, C., & Aibar-Guzmán, B. (2025). ESG controversies and external assurance: Examining their impact on firm value and image. *British Accounting Review*, xxxx. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2025.101704>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS*, 26(10).
- Ghozali, I. dan A. Chairi. 2014. *Teori Akuntansi*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hossan, D., Mansor, Z. D., & Jaharuddin, N. S. (2023). *Research Population and Sampling in Quantitative Study*. 13(3).
- Huang, D. Z. (n.d.). *Environmental , social and governance factors and assessing firm value : valuation, signalling and stakeholder perspectives*. <https://doi.org/10.1111/acfi.12849>
- Kaya, N., Ersoy Bozcuk, A., Tutcu, B., Terzioğlu, M., & Ünal Uyar, G. F. (2025). Evaluating ESG Practices from the Perspective of Transparency and Accountability Through Clustering Analysis and MCDM Methods. *Sustainability*, 17(23), 10440. <https://doi.org/10.3390/su172310440>
- Khalil, M. A., Khalil, R., & Khalil, M. K. (2025). *Environmental , social and governance (ESG) - augmented investments in innovation and firms ' value : a fixed-effects panel regression of Asian economies*. December. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05-2022-0067>
- Khan, P. A., Johl, S. K., & Akhtar, S. (2022). *Vinculum of Sustainable Development Goal Practices and Firms ' Financial Performance : A Moderation Role of ESG controversies*.
- Khanifah, K., Udin, U., Hadi, N., & Alfiana, F. (2020). *Environmental Performance and Firm Value : Testing the Role of Firm Reputation in Emerging Countries*. 10(1), 96–103.
- Li, X., & Saat, M. M. (2024). *Sustainable development and firm value : How ESG performance*



- shapes corporate success — a systematic literature review. September. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70026>
- Ma, S. (2025). *ESG Controversies and Firm Value : Evidence from A-Share Companies in China*. 1–27.
- Maysari, M., & Endri, E. (2025). *ESG Disclosure , Intellectual Capital , and Firm Value in the Energy Sector in Indonesia : The Moderating Role of Firm Size*. 15(6), 512–522.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). CHAPTER 11 THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE , AND CONTROVERSIES ON FIRMS ' VALUE : EVIDENCE FROM ASIA Anna Melinda and Ratna Wardhani. 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Michele Nascimento Juca, Polona Domadenik Muren, Aljosa Valentincic, R. I. (2024). *Borsa Istanbul Review The impact of ESG controversies on the financial performance of firms : An analysis of industry and country clusters*. 24(August), 1305–1315. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.08.001>
- Munir, A. R., & Pratama, A. (2025). *Emission Performance , Environmental Disclosure , and Firm Value : Evidence from Southeast Asia*. November 2016.
- Narula, R., Rao, P., & Rao, A. A. (2023). Impact of ESG on firm value: a conceptual review of the literature. *Journal of Social and Economic Development*, 25(1), 162–179. <https://doi.org/10.1007/s40847-023-00267-8>
- Nguyen, Q. M., & Nguyen, C. V. (2024). Corporate governance, audit quality and firm performance— an empirical evidence. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2334128>
- Okoye, P. C., Fahmi, F. M., & Ali, M. M. (2025). *ESG CONTROVERSIES ON CORPORATE VALUE AND MARKET RISK : THE MODERATING ROLE OF BOARD INDEPENDENCE*. 7(23), 212–231. <https://doi.org/10.35631/AIJES.723017>
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia The effects of Environmental , Social , and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries*. 26(2).
- Rahat, B., & Nguyen, P. (2024). International Review of Financial Analysis The impact of ESG profile on Firm ' s valuation in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 95(PA), 103361. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103361>
- Rahayu, I. (2024). *ESG Performance and Firm Value : An Empirical Study in Indonesia*. 13(4), 513–526.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (n.d.). *Fundamentals of CORPORATE FINANCE*.
- Rosyada, T. A., Najah, R. H., Amalia, R., Kusumasari, I. R., & Hidayat, R. (2024). The Role of Stakeholder Involvement in the Decision Making Process of Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan*, 2(2), 15. <https://doi.org/10.47134/jampk.v2i2.530>
- Shaikh, I. (2022). *ENVIRONMENTAL , SOCIAL , AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE : AN INTERNATIONAL EVIDENCE*. 23(2), 218–237.
- Talan, G., Deep, G., Pereira, 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(PA), 103530. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>
- Wang, C. (2024). *The Relationship between ESG Performance and Corporate Performance - Based on Stakeholder Theory*. 03022.
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). *The Impact of ESG Performance on Firm Value : The Moderating Role of Ownership Structure*. 1–22.
- Wu, Z., Lin, S., Chen, T., Luo, C., & Xu, H. (2023). Does effective corporate governance mitigate the negative effect of ESG controversies on firm value? *Economic Analysis and Policy*,



- 80(September), 1772–1793. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.11.018>
- Xu, J., Liu, F., & Shang, Y. (2020). *R & D investment , ESG performance and ESG controversies performance : evidence from China*. <https://doi.org/10.1108/K-12-2019-0793>
- Yori, N. S. A., & Rahmawati, I. P. (2019). *Environmental , Social , Governance (ESG) Environmental , Social , Governance (ESG) performance and company value on Indonesia non- financial firms*. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1438/1/012032>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). *sustainability The Interaction E ff ect between ESG and ESG controversies and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure*.
- Zhang, X., Wang, S., Ahmad, R. A. R., & Azmi, N. A. (2024). ESG Disclosure, ESG controversies, and Corporate Performance: Empirical Evidence from Listed Chinese A-share Companies. *Insight Journal*, 11(2), 109–11
- Zumante, I., & Bistrova, J. (2021). Esg importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2). <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>