

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

Rismah Qurniasih¹
Rezky Pramurindra²
Iwan Fakhruddin³
Nur Isna Inayati⁴

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Indonesia

*Correspondences: rismahqurniasih@gmail.com

ABSTRAK

Dalam menghadapi tantangan global pada dunia bisnis, Indonesia telah menjadikan Environmental social and Governance (ESG) sebagai tren yang dikembangkan untuk memperkuat strategi bisnis. Hadirnya Good Corporate Governance (GCG) untuk pengendalian penyalahgunaan manajemen, sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan peran GCG sebagai moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks IDX ESG Leader periode 2020 – 2023 di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan purposive sampling menghasilkan 64 perusahaan sebagai sampel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan teknik regresi data panel dengan software E-views 12 menunjukkan bahwa: ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; Kepemilikan institusional dan komite audit tidak dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan; Komisaris independen memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Environmental Social and Governance; Good Corporate Governance; Nilai Perusahaan.*

The Effect of ESG Disclosure on Company Value with Good Corporate Governance Practices as a Moderating Variable

ABSTRACT

In facing global challenges in the business world, Indonesia has made Environmental Social and Governance (ESG) a trend developed to strengthen business strategy. The presence of good corporate governance (GCG) to control management abuse so that the company's value can be increased. This study aims to determine the effect of ESG disclosure on company value with the role of GCG as a moderator. The population of this study were companies indexed by IDX ESG Leader for the period 2020-2023 on the Indonesia Stock Exchange. The use of purposive sampling resulted in 64 companies as research samples. Data analysis was carried out using panel data regression techniques with E-Views 12 software showing that: ESG has a negative effect on company value; institutional ownership and audit committees cannot moderate the effect of ESG on company value. Independent commissioners strengthen the influence of ESG on company value.

Keywords: *Environmental Social and Governance; Good Corporate Governance; Company Value.*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 35 No. 2
Denpasar, 28 Februari 2025
Hal. 301-319

DOI:
10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01

PENGUTIPAN:

Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Inayati, N. I. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2), 301-319

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
11 Desember 2024
Artikel Diterima:
12 Januari 2025

PENDAHULUAN

Fenomena dari pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan penanggulangan pada perubahan iklim adalah dua isu yang memiliki keterkaitan dan merupakan bagian pergerakan global pada masa ini. Indonesia telah mengalami kontraksi pertumbuhan ekonomi karena adanya perubahan pergerakan perekonomian yang kurang stabil yang dipengaruhi oleh pandemi covid-19. Untuk mempertahankan ketahanan ekonomi Indonesia memerlukan pemahaman bersama mengenai peluang dan tantangan yang mungkin terjadi, terutama untuk mendorong upaya dalam memulihkan ekonomi negara dan menghasilkan pembangunan perekonomian yang berkelanjutan (Nasution & Suhairi, 2023).

Pergeseran prioritas dari investasi oleh pemilik sumber dana sudah mulai dilakukan seiring dengan keaneragam hayati yang mulai hilang dan adanya peningkatan mengenai kesadaran global terhadap perubahan iklim. Investasi yang lebih berkelanjutan sekarang menjadi prioritas bagi para investor dan lembaga multilateral. Dengan demikian, aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dimiliki suatu perusahaan akan sangat diperhatikan. Melinda & Wardhani (2020) menyatakan bahwa pengungkapan informasi ini dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, yang merupakan tujuan utama dari perusahaan untuk menunjukkan kinerjanya kepada publik dan pemangku kepentingan lainnya.

Di Indonesia, *Environmental, social, and Governance* (ESG) telah dianggap tren yang dikembangkan dengan tujuan memperkuat posisi bisnis dalam menghadapi ekspektasi investor dan konsumen yang berkembang serta memanfaatkan teknologi dan inovasi untuk mengatasi tantangan global. Menurut Inayati et al. (2024) pengungkapan ESG memberikan informasi baik kuantitatif maupun kualitatif mengenai praktik keberlanjutan perusahaan dan dampaknya terhadap pemangku kepentingan. Penerapan ESG menggabungkan antara dunia usaha yang mengkaji bagaimana aktivitas perusahaan dalam mempengaruhi lingkungan dan dapat secara aktif untuk menjaganya, mempertimbangkan reputasi perusahaan dan bagaimana hubungan yang terjalin dengan para pemangku kepentingan, serta mempertimbangkan nilai-nilai tata kelola perusahaan yang baik guna untuk memastikan kelangsungan usahanya (Farhan, 2024). Pada dokumen *Enhanced Nationally Determined Contribution* (ENDC) yang diterbitkan pada tahun 2022, dinyatakan bahwa Indonesia akan meningkatkan target Net Zero Emission (NZE) dengan kemampuan sendiri menjadi 31,89% dari yang sebelumnya hanya bernilai 20% dan senilai 43,2% dari yang sebelumnya tercatat hanya 41% dengan bantuan internasional. Target Ini untuk meningkatkan komitmennya terhadap penanggulangan perubahan iklim pada tahun 2030 (Investor.id, 2021).

Pada Tahun 2016, dalam peraturan UU No.16 tahun 2016 melalui pengesahan *Paris Agreement*, Indonesia secara global berupaya mengatasi perubahan iklim dan mengurangi emisi gas rumah kaca. Disisi lain, pengungkapan *sustainability report* masih bersifat *voluntary* sehingga bukan suatu keharusan bagi sebuah perusahaan untuk melaporkan. Namun, dalam POJK Nomor 51 Tahun 2017, OJK mulai mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menerapkan keuangan yang berkelanjutan. Dengan

keikutsertaan BEI menjadi anggota *United Nations Sustainable Stock Exchange* (SSE) pada tahun 2019, menunjukkan adanya komitmen untuk mendorong penciptaan iklim investasi yang berkelanjutan jangka panjang dan peningkatan pengungkapan ESG di pasar modal. Menurut laporan keberlanjutan BEI pada tahun 2020 dinyatakan bahwa, BEI juga menerapkan komitmen lainnya dengan meluncurkan indeks saham baru dengan tema ESG yang dinamakan indeks *IDX ESG Leaders* pada tahun 2020. Dengan peluncuran tersebut, BEI menetapkan 30 daftar saham tergabung didalamnya yang memiliki penilaian ESG dan memiliki likuiditas serta kinerja keuangan yang baik. Pada tahun 2021 tercatat 100 emiten secara *voluntary* dan 44 emiten secara *mandatory* mengeluarkan laporan ESG. Sampai dengan Juni 2024 meningkat menjadi 73 emiten yang secara *mandatory* melaporkan pengungkapan ESG (CNBC Indonesia, 2024).

Keterlibatan perusahaan dalam ESG merupakan strategi untuk menciptakan pasar baru bagi investor yang lebih fokus pada praktik yang beretika dengan memberikan dampak pada lingkungan, bertanggung jawab, dan transparan (Peng & Isa, 2020). Dengan adanya praktik ESG yang kuat akan memberikan dampak positif yang signifikan pada reputasi dan kepercayaan publik pada suatu perusahaan. Investor dan konsumen akan semakin memperhatikan bagaimana perusahaan beroperasi dan dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat. Dengan demikian, sebelum investor memutuskan untuk melakukan investasi, mereka akan menganalisis bagaimana pengungkapan ESG pada perusahaan tersebut. Dampak dari hal tersebut, semakin besar ESG yang diungkapkan pengaruh terhadap nilai perusahaan juga semakin besar. Investor akan lebih memilih karena ketertarikannya terhadap perusahaan yang memprioritaskan aspek lingkungan. Sesuai dengan *signalling theory*, signal dari implikasi ESG akan memberikan petunjuk yang baik bagi seorang investor dalam memandang prospek perusahaan (Mudzakir & Pangestuti, 2023).

Beberapa peneliti terdahulu yang dilakukan oleh (Adhi & Cahyonowati, 2023), (Choiriyah & Handayani, 2024), (Widianto & Astuti, 2024) menunjukkan adanya hubungan positif antara *Environmental, social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Pada sisi lain, berbeda dengan hasil penelitian terdahulu dari (Prayogo et al., 2023), (Sadiq et al., 2020) menunjukkan hubungan adanya hubungan negatif begitu juga dengan penelitian dari (Wangi & Aziz, 2023), (Xaviera & Rahman, 2023) yang menyatakan adanya pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Adanya hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang memengaruhi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Faktor lain tersebut mungkin bisa berpengaruh dalam memperkuat maupun melemahkan pengaruh variabel ESG pada nilai perusahaan. Faktor tersebut adalah *Good Corporate Governance*.

Good Corporate Governance (GCG) adalah rangkaian mekanisme yang memberikan arah dan pengendalian dari suatu perusahaan untuk menghasilkan kesesuaian dari aktivitas operasionalnya dengan keinginan dari para pemangku yang berkepentingan (Daffa & Herwiyanti, 2023). Suatu tata kelola perusahaan yang baik ditunjukkan dengan transparansi informasi yang diungkapkan. Dalam *agency theory*, dengan adanya struktur GCG konflik keagenan dapat dikurangi karena adanya sistem pengendalian maupun pengawasan yang dilakukan

perusahaan. Implementasi GCG pada penelitian ini diindikasikan oleh penggunaan variabel kepemilikan institusional karena dengan adanya kepemilikan dalam jumlah besar mempunyai dorongan yang kuat untuk mengumpulkan informasi dan kinerja yang lebih baik demi kepentingan para stakeholder (Holly et al., 2023). Variabel komite audit digunakan karena dapat memberikan masukan profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan yang disampaikan oleh pihak direksi (Saragih & Tampubolon, 2023). Serta komisaris independen yang merupakan pihak non afiliasi sehingga tidak terikat dengan pihak manapun di perusahaan dan cenderung fokus pada *stakeholder* sehingga pengawasan akan lebih efektif (Sirait & Fuad, 2024).

Meningkatkan kinerja ESG pada suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh adanya GCG. Fujianti et al. (2023) menyatakan komponen GCG mampu mendorong peningkatan informasi dalam memenuhi permintaan para pihak yang berkepentingan. Adanya GCG pada perusahaan diharapkan dapat membangun dan mengurangi perilaku oportunistik dari manajemen perusahaan (Irawati & Fakhrudin, 2016). Dengan menggunakan *Agency Theory*, bisa dijelaskan penerapan GCG pada hubungan manajemen dan pemilik serta manajemen dalam bertindak menjadi peran *agent* memiliki tanggung jawab untuk memberikan keuntungan kepada *principal* dan sebagai bonusnya mereka akan memperoleh kompensasi yang sesuai kontrak yang telah disepakati (Wardoyo et al., 2021). Peran GCG dapat mendorong penerapan dan pengungkapan ESG, dengan adanya GCG yang baik maka dapat meminimalkan *agency problem* yang terjadi, dengan demikian perusahaan dapat mencapai tujuannya. Sesuai dengan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, penulis akan melakukan penelitian dengan memberikan hasil bagaimana pengungkapan ESG dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan dan variabel GCG sebagai moderasi.

Teori yang mendasari penelitian ini yaitu teori agensi dan teori signal. Teori agensi pertama ditemukan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan bahwa *agency theory* yaitu hubungan antar agen sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih dengan melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan tugas tertentu atas nama mereka. Hubungan ini melibatkan beberapa agen untuk berwenang melakukan pengambilan keputusan. Teori ini mampu memberikan cara yang penting dalam menjelaskan bagaimana kepentingan yang saling bertentangan antara manajer dengan pemilik perusahaan ini diselesaikan. Adanya teori keagenan bertujuan untuk menjelaskan bagaimana kontrak dalam mengurangi biaya dari dampak informasi dan kondisi yang tidak pasti ditangani oleh pihak manajemen dengan para pemegang saham perusahaan. Hubungan dari keagenan muncul dari manajemen perusahaan sebagai pihak *agent* atas nama perusahaan dan pemegang saham, investor dan kreditur sebagai pihak *principal* yang mewakili pihak dari luar perusahaan (Wardoyo et al., 2021). Hubungan dari kedua pihak tersebut dapat memunculkan konflik keagenan. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan tujuan dari masing-masing pihak, dan mereka mengharapkan tujuan tersebut dapat dipenuhi. Terdapat kemungkinan bahwa seorang manajer bisa mengambil tindakan di luar kepentingan perusahaan dan seringkali melakukannya untuk menguntungkan kepentingan pribadi, hal ini

membuat tidak maksimalnya nilai perusahaan yang diperoleh (Daffa & Herwiyanti, 2023).

Agency theory mendukung munculnya gagasan *Good Corporat Governance* (GCG) pada pengelolaan aktivitas perusahaan. Berdasarkan *agency theory* adanya mekanisme GCG yang baik mereka akan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen saat menetapkan kebijakan dan memastikan bahwa manajer memperhatikan kepentingan dari para pemegang saham. Begitu pula dengan para pemegang saham, mereka ingin melindungi dana pada perusahaan yang telah ditanamkan, sehingga peran GCG dapat menambah nilai perusahaan. Dengan hadirnya pengawasan yang dilakukan kepada para agen karena adanya GCG diharapkan konflik dari masing-masing pihak dapat dikurangi. Sistem GCG dapat melindungi yang efektif dan menciptakan lingkungan yang mendukung pertumbuhan perusahaan yang efektif dan *sustainable* (Bahri & Arrosyid, 2021).

Teori Signal pertama ditemukan oleh Michael Spence pada tahun 1973. (Spence, 1973) menyatakan bahwa teori signal akan memberikan isyarat dari pihak yang memiliki informasi yang berusaha untuk menyampaikan informasi yang dimilikinya secara relevan kepada penerima. Pihak penerima inilah yang kemudian menyesuaikan tindakannya sesuai dengan apa yang mereka pahami pada sinyal tersebut. Pada Teori ini, dijelaskan bahwa manajemen akan memberikan sinyal dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Manajemen akan menyampaikan sinyal baik maupun buruk. Untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan dan prospek keuangan perusahaan buruk, manajemen menyampaikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner negatif, ini akan menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan periode saat ini sedang buruk. Pengungkapan ESG dapat dianggap sebagai sinyal baik (*good news*) bagi seorang investor dalam pengambilan keputusan yang bisa memengaruhi keberlanjutan perusahaan. Menurut Triyani et al. (2021) pengungkapan informasi ESG dipandang sebagai sinyal positif karena dianggap mempunyai tanggung jawab sosial di mata investor dalam meningkatkan kepercayaannya terhadap perusahaan. dengan demikian peningkatan jumlah investor untuk melakukan investasi pada perusahaan akan bertambah.

Pengungkapan ESG dapat membantu perusahaan menjadi lebih kompetitif di pasar dan membangun citra yang positif di mata publik. Dengan menerapkan praktik yang bertanggung jawab secara lingkungan dan sosial, perusahaan dapat menarik perhatian investor dan pelanggan. Berdasarkan *signalling theory*, bahwa manajer akan berupaya memberi sinyal yang positif untuk para pemilik saham mengenai keadaan suatu perusahaan, dalam hal ini berupa pengungkapan informasi ESG. Para investor yang peduli terhadap kesejahteraan dari para pemangku, selain dari aspek non-finansialnya, akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan perusahaan yang memperhatikan indeks ESG. Perusahaan yang memiliki tanggung jawab terhadap aspek sosial dipandang sebagai nilai tambah yang hanya bisa diperoleh oleh bisnis yang sukses atau sebagai bagian dari strategi bisnis yang berkelanjutan. Sejalan dengan penelitian terdahulu dari (Hasna et al., 2024), (Shafira & Astuti, 2024), (Wu et al., 2022) yang menjelaskan bahwa dengan adanya pengungkapan terhadap ESG dapat menjadikan motivasi dalam memaksimalkan kinerja suatu perusahaan sehingga perusahaan tersebut memiliki potensi dalam peningkatan reputasi pada kalangan

pemangku kepentingan. Berdasarkan uraian empiris tersebut, hipotesis yang dikemukakan yaitu:

H₁: *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional dengan tingkat yang tinggi dapat memperkuat pengawasan agar lebih efektif dalam mencegah perilaku oportunistik dan meminimalkan tingkat kesalahan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut *Agency Theory*, kepemilikan institusional mempunyai peranan yang penting untuk mengurangi timbulnya konflik keagenan yang terjadi diantara pihak manajemen dengan para investor. Suatu posisi tidak dapat mempengaruhi kekuasaan perseorangan individu dalam hubungan antar pribadi. Sejalan dengan hasil penelitian terdahulu dari Holly et al. (2023) dinyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional maka kinerja dari manajemen dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan dapat diawasi sehingga bisa mengurangi adanya perilaku oportunistik yang ditimbulkan oleh manajer. Penelitian dari (Gherghina, 2024), (Petra et al., 2024), (Sinatraz & Suhartono, 2021) menyatakan semakin besar kepemilikan institusional berarti semakin kuat kendali dari pemilik perusahaan terhadap manajemen atas perilaku untuk menerapkan dan mengungkapkan ESG, hal tersebut bisa menjadi sinyal yang baik dari perusahaan, dengan demikian akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang efektif sehingga mendorong manajer selalu bekerja yang baik. Berdasarkan uraian empiris yang ditemukan, hipotesis yang dikemukakan yaitu:

H₂: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Keberadaan komite audit dapat membantu dalam mengidentifikasi, mengelola dan mengukur risiko perusahaan menjadi lebih efektif. Adanya komite audit akan memberikan saran dan rekomendasi yang tepat kepada manajemen perusahaan dalam mengembangkan strategi yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan (AP & Amin, 2024). Menurut *Agency theory*, komite audit membantu meminimalkan kemungkinan manajemen untuk memanipulasi informasi yang disajikan kepada pemegang saham sehingga manajemen tidak memiliki kebebasan untuk bertindak hanya berdasarkan kepentingan pribadi mereka. Sejalan dengan penelitian (Jimantoro et al., 2023), (Purwitaningsari, 2021), (Saragih & Tampubolon, 2023) menjelaskan bahwa komite audit dibentuk sebagai penghubung antara manajemen dengan pihak stakeholder yang terlibat baik didalam dan luar perusahaan. Dengan adanya rapat komite audit, perusahaan dapat memastikan bahwa pertanggungjawaban operasionalnya telah sesuai dengan ketentuan hukum maupun peraturan yang berlaku di Indonesia. Jika jumlah anggota komite audit semakin banyak maka untuk pengawasan yang dilakukan terhadap aktivitas perusahaan cenderung lebih insentif dan mendorong lebih luasnya pengungkapan kinerja ESG yang diungkapkan. Komite audit yang berkualitas baik dapat mencerminkan citra pada perusahaan, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Berdasarkan kajian empiris, hipotesis yang dikemukakan yaitu:

H₃: Komite Audit memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen mempunyai tugas meningkatkan independensi pengelolaan perusahaan dan manajemen sehingga tidak bertentangan dengan hukum dan aturan yang telah ditetapkan dalam menjalankan kegiatannya (Stefani & Paramitha, 2022). Berdasarkan *Agency Theory*, komisaris independen dianggap sebagai struktur pengendalian internal yang paling tinggi yang memiliki tanggung jawab untuk memantau manajemen puncak. Kehadiran komisaris ini dapat berperan mengawasi kinerja dari para agen, sehingga hal tersebut dapat mendorong transparansi kinerja dan meminimalkan penyalahgunaan kepentingan pribadi. Sesuai dengan hasil penelitian (El-Deeb et al., 2023), (Juliana & Wijaya, 2022), (Sirait & Fuad, 2024) yang menjelaskan bahwa keberadaan pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham, seorang komisaris independen dianggap telah efektif dalam mengawasi kinerja manajemen dan mampu memberikan penilaian yang objektif untuk perusahaan. Proporsi komisaris independen dengan jumlah yang banyak dapat menghasilkan keefektifan pada pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh para manajer. Pengawasan manajemen yang efektif yang dilakukan oleh komisaris terhadap perusahaan akan membantu meminimalkan konflik kepentingan dan mendorong direksi untuk melaksanakan pengungkapan perusahaan yang lebih luas, termasuk pengungkapan terkait keberlanjutan ESG. Empati dari perusahaan melalui adanya kegiatan ESG yang bermanfaat bagi masyarakat dapat menaikkan citra perusahaan sehingga produk perusahaan tersebut dapat mudah diterima oleh masyarakat, dan mereka akan memiliki loyalitas yang besar pada perusahaan dan dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan kajian empiris, hipotesis yang dikemukakan yaitu:

H₄: Komisaris independen memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan data yang diteliti, jenis penelitian ini bersifat kuantitatif. Data yang dipakai menggunakan data sekunder. Bentuk data sekunder terdiri dari laporan tahunan yang telah di publikasikan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laporan keuangan yang tersedia di *website* masing-masing perusahaan pada periode tahun 2020–2023. Sedangkan pengungkapan ESG menggunakan pedoman pada indikator pengukuran *ESG Guide Reporting 2.0* standar Nasdaq. Perhitungan total skor ESG dihitung dengan menjumlahkan semua nilai 1, dimana diberikan nilai 1 jika perusahaan mengungkapkan item tersebut dan nilai 0 bila tidak mengungkapkan.

Populasi diambil dari perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai Indeks IDX ESG Leader dan menerbitkan secara lengkap laporan tahunan (annual report) pada periode 2020 – 2023. Metode *purposive sampling* digunakan pada penelitian ini untuk pengambilan sampel. *Purposive sampling* adalah metode pengutipan ilustrasi melalui cara penentuan identitas spesial yang dianggap cocok dengan tujuan riset (Lenaini, 2021). Sampel yang digunakan dalam riset ini diambil sesuai dengan kriteria pada tabel berikut:

Tabel 1 Kriteria Sampel

| Kriteria Sampel |
|--|
| Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai indeks IDX ESG Leader secara berturut pada periode 2020 – 2023 |
| Perusahaan tersebut tidak termasuk dalam kategori perusahaan yang mengalami delisting. |
| Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) secara lengkap pada periode 2020 – 2023. |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen pada penelitian ini. Nilai perusahaan adalah gambaran yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan. Tinggi rendahnya nilai perusahaan akan membuat persepsi bagi para investor. Tingginya nilai perusahaan dapat menaikkan harga saham, hal ini membuat investor akan lebih percaya pada kinerja dan prospek perusahaan yang akan datang (Yulianto & Widyasasi, 2020). Variabel ini diprosikan menggunakan Tobin's q. Penggunaan Rasio Tobin's q dikarenakan rasio ini dapat merefleksikan tidak hanya melihat nilai perusahaan dari nilai aset yang tergambar dalam laporan keuangan tetapi juga menggunakan pendekatan penilaian investor sebagai pihak eksternal untuk menilai perusahaan sehingga sesuai dengan penggunaan pengungkapan ESG pada penelitian ini. Menurut Dzahabiyya et al. (2020) rasio ini dapat menjelaskan sejauh mana perusahaan mampu menggunakan segala sumber daya yang dimiliki dalam bentuk aset secara efektif dan efisien. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rumus yang sama pada penelitian (Pramurindra et al., 2021) :

$$\text{Tobin's } q = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Total Market Value} = \text{Total Outstanding Shares} \times \text{Current Share's Price}$$

BEI bekerjasama dengan *Sustainalytics* untuk menyajikan nilai ESG kepada beberapa perusahaan yang tergabung didalamnya. Namun, nilai tersebut hanya menampilkan skor akhir dari pengungkapan ESG tanpa menyajikan secara terbuka mengenai indikator penilaian ESG yang diungkapkan. Dengan adanya keterbatasan tersebut, maka penelitian ini melakukan perhitungan kembali mengenai pengungkapan ESG untuk menentukan jumlah indikator yang diungkapkan pada perusahaan menggunakan indikator yang dikeluarkan oleh Nasdaq. Variabel independen pada penelitian ini menggunakan pengungkapan ESG. ESG adalah salah satu bagian dari indikator non-keuangan perusahaan dalam mencakup isu tentang lingkungan hidup, sosial dan tata kelola suatu perusahaan. Semakin besar nilai yang diungkapkan pada ESG semakin baik juga kinerja suatu perusahaan. Pilar lingkungan mencakup kontribusi perusahaan terhadap perubahan iklim pada emisi gas rumah kaca, efisiensi energi, serta pengelolaan limbah. Pilar sosial mencakup hak asasi manusia, tenaga kerja, tanggung jawab pada produk dan komunitas.

Tabel 2 Indikator Penilaian NASDAQ 2019

| Environmental (E) | Social (S) | Corporate Governance (G) |
|------------------------------------|----------------------------|------------------------------|
| E1. GHG Emissions | S1. CEO Pay Rasio | G1 Board Diversity |
| E2. Emissions Intensity | S2. Gender Pay Rasio | G2. Board Independence |
| E3. Energi Usage | S3. Employee Turnover | G3. Incentivized Pay |
| E4. Energi Intensity | S4. Gender Diversity | G4. Collective Bargaining |
| E5. Energi Mix | S5. Temporary Worker Rasio | G5. Supplier Code of Conduct |
| E6. Water Usage | S6. Non-Discrimination | G6. Ethics & Anti-Corruption |
| E7. Environmental Operations | S7. Injury Rate | G7. Data Privacy |
| E8. Climate Oversight / Board | S8. Global Health & Safety | G8. ESG Reporting |
| E9. Climate Oversight / Management | S9. Child & Forced Labor | G9. Disclosure Practices |
| E10. Climate Risk Mitigation | S10. Human Rights | G10. External Assurance |

Sumber :Nasdaq, 2019

Rumus Luas Pengungkapan ESG :

$$ESG = \frac{\text{Jumlah indikator yang diungkapkan}}{\text{Indikator yang seharusnya diungkap}} \dots\dots\dots(2)$$

Komite audit adalah komite sebuah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melaksanakan fungsi pengawasan pengelolaan perusahaan (Saragih & Tampubolon, 2023). Keberadaan komite audit sangat penting untuk mencegah manajemen melakukan kecurangan karena mereka akan mengontrol penyusunan laporan keuangan perusahaan (Purwitaningsari, 2021). Penggunaan rumus pada penelitian ini sama dengan penggunaan dari penelitian (Effendi & Ulhaq, 2021).

$$KA = \frac{\text{Jumlah Komite Audit}}{\text{Jumlah Komisaris}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Kepemilikan Institusional dalam penelitian (Partiwi & Herawati, 2022) didefinisikan sebagai jumlah dari kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga institusi maupun lembaga seperti bank, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Menurut Damarani et al. (2024) mengemukakan kemampuan kepemilikan institusional terletak pada kemampuan mereka untuk memantau manajemen dan melalui prosedur pemantauan yang efektif dapat mencegah manajemen untuk bertindak oportunistik. Dengan adanya pengawasan ini, perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Rumus dalam penelitian ini sama dengan penggunaan dari penelitian sebelumnya dari (Sari & Wulandari, 2021).

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Komisaris independen adalah dewan dengan peran untuk memastikan strategi perusahaan, melakukan pengawasan terhadap manajer dan mewajibkan terlaksananya akuntabilitas untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan (Bakhtiar et al., 2021). Penelitian ini menggunakan rumus yang sama dengan penelitian (Padmayanti et al., 2019).

$$\text{Komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Dalam penelitian ini, teknik analisis regresi data panel digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis. Pengolahan data dianalisis dengan menggunakan *software E-views 12*. Adapun model yang digunakan dalam analisis data panel diantaranya *common effect, fixed effect, random effect*. Berikut persamaan regresi yang digunakan:

$$\text{Tobins' Q} = \alpha + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{ESG} * \text{KI} + \beta_3 \text{ESG} * \text{KA} + \beta_4 \text{ESG} * \text{DKI} + e \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- Tobins' Q = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- ESG = ESG
- KI = Kepemilikan Institusional
- KA = Komite Audit
- DKI = Komisaris Independen
- e = error term, yaitu tingkat kesalahan pengguna dalam penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis ini merupakan metode untuk menganalisis data yang menggambarkan karakteristik dasar dari semua data yang sudah dikumpulkan. Analisis ini memberikan gambaran umum mengenai nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Data diperoleh dari analisis konten pada publikasi *annual report* dari 16 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 3 Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Mean | Standar Deviasi |
|---------------------------|----|---------|----------|------|-----------------|
| ESG | 64 | 0,60 | 0,93 | 0,82 | 84,93 |
| Kepemilikan Institusional | 64 | 0,10 | 0,91 | 0,61 | 171,02 |
| Komite Audit | 64 | 0,40 | 1,00 | 0,72 | 175,41 |
| Komisaris Independen | 64 | 0,20 | 0,83 | 0,46 | 145,57 |
| Tobin's Q | 64 | 0,09 | 14,41 | 2,44 | 2959,91 |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Data dalam tabel 3 mengindikasikan bahwa variabel ESG memiliki rentang teoritis 0,60 - 0,93 yang berarti beberapa perusahaan di Indonesia telah mencapai tingkat kesadaran dan implementasi inisiatif bisnis yang berkelanjutan dengan menyadari pentingnya pelaporan ESG secara terbuka dan transparan. Kepemilikan Institusional memiliki kisaran teoritis antara 0,10 - 0,91 yang menunjukkan adanya perusahaan dengan kontrol investor dari institusi yang rendah hingga sangat tinggi. Komite Audit memiliki kisaran teoritis 0,40 - 1,00 mencerminkan variasi efektivitasnya di berbagai perusahaan. Komisaris independen memiliki kisaran teoritis 0,20 - 0,83 menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam tata kelola perusahaan. Perusahaan yang memiliki lebih banyak komisaris independen cenderung memiliki struktur tata kelola yang lebih baik dan transparan. Sementara itu, Nilai Tobin's Q memiliki kisaran teoritis antara 0,09

- 14,41 yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami undervalued dan overvalued secara signifikan.

Setelah dilakukan analisis deskriptif, maka selanjutnya melakukan estimasi model struktural. Tabel berikut disajikan model pengujian berdasarkan pengolahan data e-views dengan menggunakan uji choe untuk menguji *Fixed Effect Model* terhadap *common Effect Model*.

Tabel 4 Uji Chow

| Effects Test | Statistic | d.f | Prob |
|--------------------------|-----------|----------|-------|
| Cross-section F | 3,162 | (14, 18) | 0,012 |
| Cross-section Chi-square | 45,919 | 14 | 0,000 |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Pada tabel 4 untuk nilai probabilitas menunjukkan nilai $0,00 < 0,05$ yang artinya model *Fixed Effect Model* lebih baik daripada *Common Effect Model*. Dalam memastikan pemilihan model yang lebih lanjut, dilakukan pengujian model test Hausman untuk pengujian *Fixed Effect Model* terhadap *Random Effect Model*.

Tabel 5 Uji hausman

| Test Summary | Chi-Sq.Statistic | Chi-Sq. | d.f | Prob. |
|----------------------|------------------|---------|-----|-------|
| Cross-section random | 6,118 | | 4 | 0,191 |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Pada tabel 5 untuk nilai probabilitas menunjukkan nilai ($0,191 > 0,05$), maka *Random Effect Model* lebih unggul dibandingkan *Fixed Effect Model*. Maka dari itu pemilihan model dilanjutkan dengan *Uji Lagrange Multiplier* untuk membandingkannya dengan *Common Effect Model*.

Tabel 6 Uji Lagrange Multiplier

| | Test Hypothesis | | |
|---------------|------------------|------------------|------------------|
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 3,181 (0,075) | 0,438 (0,508) | 3,619 (0,057) |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Pada tabel nilai probabilitas menunjukkan nilai ($0,075 > 0,05$) maka model yang terpilih yaitu *Common Effect Model*.

Tabel 7 Panel Least Squares

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|-------|
| C | 12,953 | 6,273 | 2,065 | 0,054 |
| ESG | -10,666 | 5,978 | -1,784 | 0,091 |
| KI | -2,346 | 3,454 | -0,679 | 0,506 |
| KA | -3,633 | 2,553 | -1,423 | 0,172 |
| DKI | 6,189 | 6,548 | 0,945 | 0,357 |

Effects Specification

| Cross-section fixed (dummy/variables) | | | |
|---------------------------------------|---------|-----------------------|-------|
| R-squared | 0,839 | Mean dependent var | 2,620 |
| Adjusted R-squared | 0,677 | S,D dependent var | 2,969 |
| S.E of regression | 1,686 | Akaike info criterion | 4,189 |
| Sumsquared resid | 51,165 | Schwarz criterion | 5,016 |
| Log likelihood | -58,497 | Hannan-Quinn criter | 4,481 |
| F-statistic | 5,201 | Durbin-Watson stat | 4,376 |
| Prob (F-statistic) | 0,001 | | |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 7 nilai *R-square* untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,839 Hasil tersebut menjelaskan variabel ESG dan GCG secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 83%. Artinya, kedua variabel ini memiliki peran yang cukup signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. ESG akan dinilai positif oleh para investor yang akhirnya dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Penerapan GCG yang baik menunjukkan tata kelola dari perusahaan menjadi transparan. Ketika perusahaan mempunyai GCG yang tinggi, kepercayaan investor akan cenderung meningkat karena dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan dapat diandalkan dalam menjalankan bisnisnya sehingga hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 9 Uji hipotesis

| Variable | Coefficient | Std.Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|-----------|-------------|-------|
| C | 83,871 | 34,911 | 2,402 | 0,023 |
| ESG | -104,520 | 42,151 | -2,480 | 0,019 |
| KI | -38,646 | 21,656 | -1,785 | 0,085 |
| KA | -28,125 | 25,806 | -1,090 | 0,285 |
| DKI | -70,530 | 31,762 | -2,221 | 0,034 |
| XZ1 | 42,920 | 26,532 | 1,618 | 0,117 |
| XZ2 | 36,132 | 31,211 | 1,158 | 0,256 |
| XZ3 | 98,602 | 37,811 | 2,608 | 0,014 |

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil pengujian pada tabel 9 untuk hipotesis 1 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel ESG terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien -104.520 dan $t_{statistik}$ sebesar -2.480. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel ESG mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai *prob.* 0,019 > 0,05 sehingga mendukung kesimpulan bahwa **hipotesis 1 ditolak**.

Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang memberikan suatu pandangan bahwa pengungkapan ESG dapat dianggap sebagai sinyal yang baik untuk seorang investor dalam pengambilan keputusan yang bisa memengaruhi keberlanjutan perusahaannya. Meskipun ESG umumnya dianggap penting untuk memperkuat reputasi perusahaan yang baik dan menciptakan nilai jangka panjang, namun dalam beberapa kasus pengungkapan ESG dapat dinilai mempunyai dampak negatif pada nilai perusahaan. Perusahaan yang berfokus pada ESG harus mengeluarkan biaya yang besar untuk mengurangi emisi karbon, meningkatkan kondisi kerja, dan penerapan sistem pelaporan yang lebih transparan. Dalam jangka pendek, biaya yang tinggi dapat mengurangi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Investor akan menganggap bahwa perusahaan lebih banyak mengalokasikan sumber daya untuk tujuan yang tidak langsung meningkatkan keuntungan. Investor yang lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek akan menilai hal tersebut sebagai negatif. Hal tersebut akan berdampak pada kepercayaan investor pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang cepat sehingga menyebabkan tekanan pada harga saham dan penurunan nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Noviyanto et al. (2024); Prayogo et al. (2023) bahwa seorang investor akan lebih fokus pada informasi keuangan yang dapat langsung meningkatkan kekayaan mereka,

dibandingkan dengan informasi non-keuangan seperti pengungkapan ESG. Para investor menganggap bahwa setiap aktivitas yang dilaporkan pada ESG membutuhkan biaya yang mahal dan dapat merugikan kepentingan mereka yang pada akhirnya mereka enggan untuk berinvestasi sehingga hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dalam penurunan harga saham di pasaran (Safriani & Utomo, 2020). Hasil dari penelitian ini, ESG tidak bisa memberikan pengaruh signifikan secara langsung pada nilai perusahaan. Untuk memahami hubungan tersebut lebih dalam, penelitian ini menambahkan variabel GCG sebagai moderasi pengaruh antara ESG terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat membantu menjelaskan kondisi tertentu yang memungkinkan ESG berperan lebih besar dalam memberikan pengaruh peningkatan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian pada tabel 9 untuk hipotesis 2 menunjukkan adanya hubungan antara variabel ESG terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional mempunyai nilai koefisien sebesar 42,920 dan $t_{\text{statistik}}$ sebesar 1,618. Hasil tersebut mengindikasikan variabel ESG terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasikan oleh kepemilikan institusional. Nilai dari $prob.$ $0,117 > 0,05$ sehingga memberikan kesimpulan bahwa **hipotesis 2 ditolak**. Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory*, dimana kepemilikan institusional diharapkan dapat membuat kontrol internal perusahaan menjadi semakin kuat (Holly et al., 2023). Namun pada kenyataannya kepemilikan institusional belum menjadi pertimbangan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial sebagai salah satu kriteria investasi (Roestanto et al., 2022). Ini menyebabkan rendahnya dorongan kepemilikan institusional terhadap perusahaan untuk mengungkapkan secara rinci tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan dalam laporan tahunan (Zahrasyawalinda & Subagyo, 2024). Banyak investor yang lebih memprioritaskan keuntungan finansial jangka pendek dibandingkan dengan memperhatikan kriteria keberlanjutan seperti pengungkapan ESG. Akibatnya, mereka cenderung mengabaikan dampak potensial ESG terhadap nilai perusahaan dan manajemen akan cenderung hanya berfokus pada aspek-aspek yang menarik bagi pemegang saham.

Hasil pengujian pada tabel 9 untuk hipotesis 3 menunjukkan adanya hubungan antara variabel ESG dengan nilai perusahaan yang dimoderasikan oleh komite audit mempunyai nilai koefisien sebesar 36,132 dan $t_{\text{statistik}}$ 1,158. Hasil tersebut mengindikasikan variabel ESG terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh komite audit. Nilai $prob.$ $0,256 > 0,05$ sehingga memberikan kesimpulan **hipotesis 3 ditolak**.

Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory*, dimana komite audit berperan dalam mengawasi dan membatasi perilaku oportunistik manajemen perusahaan, yang dapat merugikan pemegang saham dan mengurangi nilai perusahaan. Namun dalam praktiknya, komite audit lebih berfokus pada kepatuhan dan kontrol internal terhadap regulasi dan pengendalian risiko sehingga membuat mereka kurang efektif dalam membatasi perilaku oportunistik manajemen terkait pengungkapan ESG. Hal ini dapat mengurangi dampak positif dari pengungkapan ESG karena pasar atau pemangku kepentingan tidak mendapatkan informasi yang cukup untuk menilai kinerja ESG pada perusahaan. Menurut Sirait & Fuad (2024) komite audit pada dasarnya dipilih melalui kriteria

dengan latar belakang kemampuan keuangan, akibatnya banyak komite audit yang hanya berfokus pada pelaporan keuangan dibandingkan dengan pelaporan non-keuangan seperti tanggung jawab sosial terhadap ESG. Keahlian keuangan pada komite audit cenderung bermanfaat untuk melakukan pengawasan terhadap pelaporan keuangan perusahaan (Jimantoro et al., 2023). Akibatnya, jika anggota komite audit tidak memiliki keahlian atau pemahaman mendalam tentang ESG. Hal tersebut dapat mengurangi kemampuannya untuk mengevaluasi dampak dari pengungkapan ESG sebagai strategi perusahaan secara menyeluruh.

Hasil pengujian pada tabel 9 untuk hipotesis 4 menunjukkan adanya hubungan antara variabel ESG dengan nilai perusahaan yang dimoderasikan oleh komisaris independen mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 98,602 dan $t_{\text{statistik}}$ 2,608. Hasil tersebut mengindikasikan variabel ESG yang dimoderasi independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai dari $prob.$ $0,014 < 0,05$ sehingga memberikan kesimpulan bahwa **hipotesis 4 diterima**.

Sejalan dengan *agency theory*, komisaris independen membantu meminimalkan kemungkinan manajemen untuk memanipulasi informasi yang disajikan kepada pemegang saham sehingga manajemen tidak memiliki kebebasan untuk bertindak hanya berdasarkan kepentingan pribadi mereka. Hasil penelitian mendukung temuan penelitian dari (Ridho & Astuti, 2024) bahwa adanya pengawasan dari komisaris independen, upaya meningkatkan kinerja lingkungan dalam perusahaan akan lebih konkrit, dan tidak hanya sebatas formalitas saja. Selain itu, pemantauan yang efektif dari komisaris independen terhadap kinerja manajemen akan membantu meminimalkan konflik *agency* serta meminimalisir tingkat kecurangan pada pelaporan, baik pelaporan keuangan maupun non-keuangan perusahaan yang akhirnya dapat memberikan dampak pada nilai perusahaan (Dewi Aprianti et al., 2022).

Komisaris independen berperan sebagai pihak yang tidak terikat dengan kepentingan internal, akan cenderung lebih obyektif dalam menilai kualitas dari pengungkapan ESG dan memastikan informasi yang dipublikasikan relevan. Dengan adanya komisaris independen dapat memastikan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan regulasi dan standar terkait ESG. Dengan kepatuhan terhadap regulasi, perusahaan dapat mengurangi risiko dari kerugian finansial dari sanksi hukum yang mungkin timbul akibat pelanggaran terhadap undang-undang. Hal tersebut dapat membangun kepercayaan investor, sehingga mereka akan lebih berminat untuk berinvestasi terutama bagi investor yang memiliki kepedulian pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan, oleh karena itu nilai perusahaan juga dapat meningkat.

SIMPULAN

ESG mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, adanya pengungkapan ESG dinilai sebagai kegiatan yang harus mengeluarkan biaya yang besar sehingga hal tersebut tidak memberikan keuntungan yang besar terhadap investor, sehingga nilai perusahaan akan dianggap negatif. Pada penelitian ini variabel GCG diproyeksikan melalui kepemilikan institusional, komite audit, dan komisaris independen, namun hanya dewan komisaris yang dapat memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini yaitu bagi perusahaan yang menerapkan pengungkapan ESG

sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, diharapkan tidak hanya berfokus pada implementasi ESG itu sendiri, tetapi juga pada pengembangan GCG yang kuat untuk dasar pelaksanaan ESG yang efektif.

Pilihan sampel pada penelitian ini terbatas pada perusahaan yang terdaftar secara berturut pada indeks ESG sektor leader pada periode 2020 - 2023. Hal tersebut diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya untuk menambah jumlah sampel yang bisa digunakan pada penelitian agar bisa dijadikan sebagai perbandingan, sehingga hasil penelitian dapat lebih luas. Penelitian ini juga menggunakan variabel ESG yang pengungkapannya dinilai kembali secara mandiri menggunakan indikator Nasdaq, tanpa menggunakan skor pengungkapan yang telah diterbitkan oleh BEI, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dengan sudah diterapkannya peraturan emiten untuk mengungkapkan ESG maka dapat menggunakan skor rating yang secara langsung telah diterbitkan dari BEI.

REFERENSI

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(3), 1-12.
- Ap, V. R. F., & Amin, M. N. (2024). Esg Disclosure, Green Innovation, Climate Risk Terhadap Kinerja Perusahaan, Komite Audit Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 9(1), 77-89. <https://doi.org/10.29303/Jaa.V9i1.440>
- Bahri, S., & Arrosyid, Y. P. (2021). Struktur Kepemilikan, Good Corporate Governance, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 2(1), 59-77. <https://doi.org/10.32815/Ristansi.V2i1.424>
- Bakhtiar, H. A., Nurlaela, S., & Hendra, K. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, Dan Nilai Perusahaan. *Afre (Accounting And Financial Review)*, 3(2), 136-142. <https://doi.org/10.26905/Afr.V3i2.3927>
- Choiriyah, E. C., & Handayani, S. (2024). Apakah Gcg Berperan Memoderasi Hubungan Esg Dengan Nilai Perusahaan Di Idx Tahun 2022. *Jurnal Ilmiah Dan Karya Mahasiswa*, 2(2), 311-319. <https://doi.org/10.54066/Jikma.V2i2.1820>
- Cnbc Indonesia. (2024, 6 14). *Produk Esg Makin Banyak Guyur Pasar Modal Ri, Nilainya Segini*. Diambil Kembali Dari Cnbc Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240614090358-17-546572/Produk-Esg-Makin-Banyak-Guyur-Pasar-Modal-Ri-Nilainya-Segini>
- Daffa, A. R., & Herwiyanti, E. (2023). Tinjauan Literatur Prinsip Good Corporate Governance (Gcg) Pada Badan Usaha Milik Negara Indonesia. *Economics And Digital Business Review*, 4(2), 217-230.
- Damarani, F., Kusbandiyah, A., Amir, A., & Mudjiyanti, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management And Business*, 7(1), 175-186. <https://doi.org/10.37481/Sjr.V7i1.794>

- Dewi Aprianti, Dirvi Surya Abbas, Imam Hidayat, & Basuki, B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dewan Komisaris Independen Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 1(4), 116-130. <https://doi.org/10.58192/ebismen.V1i4.151>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Deni Muhammad Danial, R. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. In *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara* (Vol. 4, Issue 1). <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/jad/issue/view/49>
- Effendi, E., & Ulhaq, R. D. (2021). Pengaruh Audittenture, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan Dan Komite Audit Terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 1457-1504.
- El-Deeb, Sammy M., 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>
- Farhan, M. (2024). Keseimbangan Risiko Dan Imbal Hasil Dalam Strategi Investasi Berkelanjutan: Pendekatan Integratif Terhadap Faktor Lingkungan, Sosial, Dan Tata Kelola Perusahaan (Esg). *Jurnal Ekonomika Dan Perbankan Syariah*, 2(2).
- Fujianti, L., Nelyumna, Azizah, W., Astuti, S. B., Hilmiyah, N., & Qodriyah, A. L. (2023). Good Corporate Governance Dan Environmental, Social, Governance Disclosures Di Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14-1(228), 217. <https://doi.org/10.1093/nq/s1-ix.228.217-a>
- Gherghina, Ștefan C. (2024). Corporate Finance And Environmental, Social, And Governance (Esg) Practices. *Journal Of Risk And Financial Management*, 17(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm17070308>
- Hasna, K., Khairunnisa, N., & Haryati, T. (2024). Pengungkapan Esg Dan Kinerja Keuangan Bagi Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6, 3075. <https://doi.org/10.47476/reslaj.V6i6.2337>
- Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Tangke, P. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Dan Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jaf- Journal Of Accounting And Finance*, 7(1), 12. <https://doi.org/10.25124/jaf.V7i1.5642>
- Inayati, N. I., Isthika, W., & Sulistiyanti, U. (2024). Global Research Trends On Environmental, Social And Governance: A Bibliometric Analysis. *Maret 2024*, 22(1), 128-139. <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/>
- Investor.Id. (2021, 9 10). 144 Emiten Sudah Implementasikan Esg. Diambil Kembali Dari Investor.Id: <https://investor.id/market-and-corporate/262737/144-emiten-sudah-implementasikan-esg>

- Irawati, Linda, & Fakhruddin, I. (2016). *Pengaruh Dan Kualitas Audit Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Xiv.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Jimantoro, C., Maria, K. A., & Rachmawati, D. (2023). Mekanisme Tata Kelola Dan Pengungkapan Environmental, Social, Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 19(1), 31. <https://doi.org/10.21460/Jrak.2023.191.440>
- Juliana, F., & Wijaya, H. (2022). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan: Peranan Tata Kelola Perusahaan Dan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Finansial Dan Perbankan (Jfp)*, 1(2).
- Lenaini, I. (2021). Teknik Pengambilan Sampel Purposive Dan Snowball Sampling. *Historis: Jurnal Kajian, Penelitian & Pengembangan Pendidikan Sejarah*, 6(1), 33–39. <http://journal.ummat.ac.id/index.php/historis>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect Of Environmental, Social, Governance, And Controversies On Firms' Value: Evidence From Asia. In *International Symposia In Economic Theory And Econometrics* (Vol. 27, Pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Analisis Pengaruh Esg Disclosure Terhadap Financial. *Diponegoro Journal Of Management*, 12(2), 1.
- Nasdaq. (2019). *Esg Reporting Guide 2.0 A Support Resource For Companies*.
- Nasution, S., & Suhairi. (2023). Strategi Manajemen Ekonomi Dalam Menghadapi Tantangan Global. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 2. <https://doi.org/10.8734/Mnmae.V1i2.359>
- Noviyanto, E. P., Wahyuni, N. I., & Miqdad, M. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (Esg) Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia*, 9(1).
- Padmayanti, N. Putu E. W., Suryandari, N. Nyoman Ayu, & Munidewi, I. A. B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Ko- Misaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manu- Faktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 9(1), 10–17.
- Partiwi, R., & Herawati, H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 17(1), 29–38. <https://doi.org/10.37301/Jkaa.V17i1.76>
- Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, Social And Governance (Esg) Practices And Performance In Shariah Firms: Agency Or Stakeholder Theory? *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, 16(1), 1–34. <https://doi.org/10.21315/Aamjaf2020.16.1.1>
- Petra, U. K., Petra, U. K., & Petra, U. K. (2024). Pengaruh Esg Dan Forward-Looking Disclosure Pada Firm Value Di Masa Pandemi Dengan Moderasi The Effect Of Esg And Forward-Looking Disclosure On Firm Value During The Pandemic With Moderation Of Institutional Ownership. 6(2), 105–117.

- Pramurindra, R., Ramadhanti, W., Herwiyanti, E., & Putri, P. K. (2021). Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening Hubungan Family Ownership Dan Kinerja Perusahaan. *Performance*, 28(01), 63. <https://doi.org/10.20884/1.Jp.2021.28.01.3093>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). Esg Disclosure Dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/Rabin.V7i2.18212>
- Purwitaningsari, A. I. (2021). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–18.
- Ridho, D. B. T., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Women On Board Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Management And Bussines (Jomb)*, 6(2), 677–685. <https://doi.org/10.31539/Jomb.V6i2.8998>
- Roestanto, A., Vivianita, A., & Nurkomalasari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure. *Jurnal Akuntansi*, 8(1).
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The Impact Of Environmental, Social And Governance Index On Firm Value: Evidence From Malaysia. *International Journal Of Energy Economics And Policy*, 10(5), 555–562. <https://doi.org/10.32479/Ijeep.10217>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Saragih, A. E., & Tampubolon, H. (2023). Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018). *Jurnal Minfo Polgan*, 12(2), 1085–1095.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 22(1), 1–18.
- Shafira, H., & Astuti, C. D. (2024). Esg Disclosure Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Management And Bussines (Jomb)*, 6(2).
- Sinatraz, V., & Suhartono, S. (2021). Kemampuan Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Dalam Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(1), 229. <https://doi.org/10.29040/Jap.V22i1.1654>
- Sirait, K. N., & Fuad. (2024a). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Environmental, Social, And Governance (Esg) (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

- Tahun 2015-2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(1), 1-14. [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting)
- Sirait, K. N., & Fuad. (2024b). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Environmental, Social, And Governance (Esg) (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(1), 1-14. [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting)
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling* *. [Http://Qje.Oxfordjournals.Org/](http://Qje.Oxfordjournals.Org/)
- Stefani, M., & Paramitha, M. (2022). Pengaruh Sustainability Reporting, Corporate Social Responsibility, Leverage Dan Komisaris Independen Terhadap Penghindaran Pajak. *Journal Locus Penelitian Dan Pengabdian*, 1(4), 226-246. [Https://Doi.Org/10.36418/Locus.V1i4.59](https://Doi.Org/10.36418/Locus.V1i4.59)
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) Terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2), 155-165. [Https://Doi.Org/10.31289/Jab.V7i2.5602](https://Doi.Org/10.31289/Jab.V7i2.5602)
- Wangi, T. G., & Aziz, A. (2023). Analisis Pengaruh Esg Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Esg Leaders. *Ikraith Ekonomika*, 6(3). [Https://Doi.Org/10.37817/Ikraith-Ekonomika.V6i3](https://Doi.Org/10.37817/Ikraith-Ekonomika.V6i3)
- Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. (2021). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Ekoma: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39-43. [Https://Doi.Org/10.56799/Ekoma.V1i1.25](https://Doi.Org/10.56799/Ekoma.V1i1.25)
- Widianto, R., & Astuti, C. D. (2024). The Influence Of Enterprise Risk Management, External Audit Quality, And Esg Disclosure On Company Value Pengaruh Enterprise Risk Management, Kualitas Audit Eksternal, Dan Esg Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Costing: Journal Of Economic, Business And Accounting*, 7(3).
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact Of Esg Performance On Firm Value: The Moderating Role Of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21), 1-22. [Https://Doi.Org/10.3390/Su142114507](https://Doi.Org/10.3390/Su142114507)
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226-247. [Https://Doi.Org/10.30813/Jab.V16](https://Doi.Org/10.30813/Jab.V16)
- Yulianto, & Widiasasi. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 576-585.
- Zahrasyawalinda, H., & Subagyo, H. (2024). Ownership Structure, Esg, And Financial Performance. *International Journal Of Economics, Management And Accounting*, 1(3), 151-167. [Https://Doi.Org/10.61132/Ijema.V1i3.147](https://Doi.Org/10.61132/Ijema.V1i3.147)