



Ukuran Perusahaan Menjadi Pemoderasi Pengungkapan ESG Ke Nilai Perusahaan di Indeks Sri-Kehati

Kusmi Nugraheni^{1*}, Mispiyanti²

^{1,2}Manajemen, Universitas Putra Bangsa, Indonesia

*Email: kusminugraheni25@gmail.com¹, mispiyanti@gmail.com²

Doi: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v10i1.2771>

Diterbitkan oleh Politeknik Piksi Ganesha Indonesia

Info Artikel

Diterima :

2025-10-03

Diperbaiki :

2026-01-06

Disetujui :

2026-01-14

Kata Kunci:

Keberlanjutan; Tata

Kelola; Sosial; Lingkungan

ABSTRAK

Seiring meningkatnya tuntutan transparansi pasar modal, pengungkapan ESG dipandang sebagai sinyal non-keuangan yang mencerminkan kualitas pengelolaan, komitmen keberlanjutan, serta kemampuan perusahaan mengelola risiko jangka panjang dan membentuk nilai perusahaan. Tujuan dilakukan penelitian yaitu untuk menganalisis pengungkapan ESG ke nilai suatu perusahaan yang mempertimbangkan ukuran suatu perusahaan sebagai pemoderasi di Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI (SRI-KEHATI) tahun 2019 sampai dengan 2023. Informasi sekunder diperoleh dengan teknik *purposive sampling* dari *annual report* dan *sustainability report* yaitu sembilan perusahaan (45 observasi). Analisis penelitian ini menggunakan uji moderasi Hayes PROCESS, asumsi klasik, regresi linear berganda, dan statistik deskriptif. Semua dilakukan dengan SPSS 25. Pengungkapan tata kelola memberikan pengaruh positif, pengungkapan lingkungan memberikan pengaruh negatif, dan pengungkapan sosial tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Hubungan antara nilai suatu perusahaan dan pengungkapan tata kelola menjadi lebih lemah seiring pertumbuhan perusahaan. Namun, itu tidak mengurangi pengaruh pengungkapan terhadap sosial dan lingkungan.

ABSTRACT

As demands for transparency in capital markets increase, ESG disclosure is viewed as a non-financial signal that reflects a company's management quality, sustainability commitments, and its ability to manage long-term risks and build corporate value. The aim of this study is to examine the impact of ESG disclosure on a business's value, taking into account the moderating effect of company size in the Sustainable and Responsible Investment – KEHATI (SRI-KEHATI) Index between 2019 and 2023. Purposive sampling strategies were used to gather secondary data from sustainability and annual reports, specifically from nine companies (45 observations). Multiple linear regression, descriptive statistics, the Hayes PROCESS moderation test, and classical assumptions are all used in this study's analysis. SPSS 25 was used for everything. The value of a corporation is unaffected by social disclosure, environmental disclosure has a negative impact, and governance disclosure has a favorable impact. As a business expands, the correlation between governance transparency and value deteriorates. That does not lessen the effect of transparency on environmental and social issues, though.

Keywords:

Sustainability; Governance;

Social; Environment

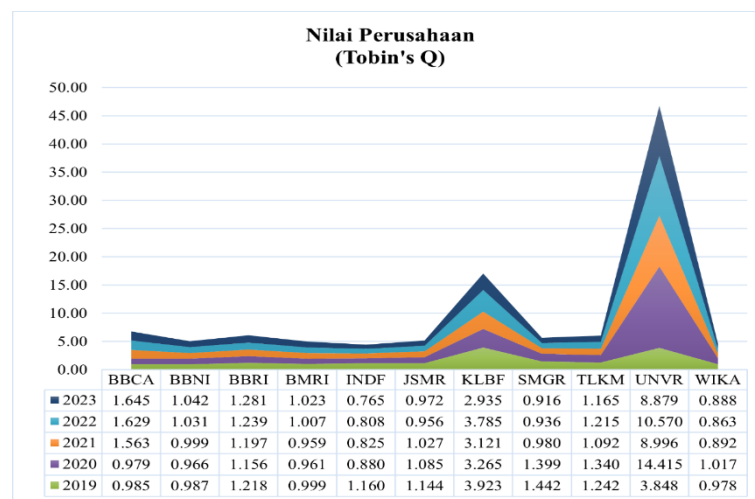
Alamat Korespondensi : Jl. Letnan Jenderal Suprpto No.73 Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia 54311

PENDAHULUAN

Perusahaan umumnya didirikan berdasarkan arah dan tujuan yang terdefinisi dengan jelas sebagai panduan dalam mencapai tujuan jangka panjang (Yadnya Dewi & Astika, 2019). Sasaran utama pendirian suatu entitas bisnis adalah meningkatkan kemakmuran para pemilik

dan pemegang saham serta memaksimalkan keuntungan. Dalam kerangka strategi bisnis, nilai perusahaan berperan sebagai indikator krusial yang digunakan oleh investor saat mengevaluasi dan menetapkan keputusan investasi (Wijayanti et al., 2025). Dengan demikian, upaya peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan strategis yang dijalankan secara berkelanjutan (Febriantoko et al., 2025).

Nilai perusahaan sendiri didefinisikan sebagai ukuran yang mencerminkan nilai total pasar suatu entitas bisnis. Ukuran ini menggambarkan pandangan investor terhadap peluang dan potensi masa depan (Sudaryo & Purnamasari, 2019). Dalam penerapannya, harga saham dihitung berdasarkan nilai buku perusahaan dan dipengaruhi oleh dinamika permintaan serta penawaran di pasar modal. Kenaikan harga saham menunjukkan kenaikan tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham, sehingga pengelolaan kinerja dan reputasi perusahaan menjadi aspek yang penting (Brigham & Ehrhardt, 2006).



Gambar 1. Performa Nilai Perusahaan di Indeks SRI-KEHATI

Dari gambar 1, menunjukkan nilai perusahaan positif dan diukur dengan menggunakan proksi Tobin's Q. Sebanyak 73% perusahaan tersebut, mencatatkan nilai rata-rata di atas 1, yang mengindikasikan stabilitas atau pertumbuhan kinerja pada tahun-tahun terakhir. Sebaliknya, sisa 27% perusahaan mempunyai nilai di bawah 1, menunjukkan terdapatnya kemunduran kinerja ataupun hambatan dalam operasional dan strategi bisnis. Keadaan tersebut menunjukkan adanya disparitas pada kinerja emiten besar yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI, yang mayoritas sukses menggapai capaian positif, sebaliknya sebagian kecil mengalami penurunan. Tren ini sebagai informasi krusial bagi investor yang mencari peluang berinvestasi, karena dapat menyediakan wawasan mengenai risiko serta potensi imbal hasil berdasarkan performa berkelanjutan perusahaan.

Kinerja nilai perusahaan diketahui dari bermacam-macam aspek, di antaranya ialah pengungkapan ESG perusahaan yang mempengaruhi keberlanjutan perusahaan, yakni pengungkapan lingkungan, dan sosial serta tata kelola (Tripopsakul, 2025). Pada aspek lingkungan, perusahaan dapat mengoptimalkan pemanfaatan aset alam secara efisien, meminimalkan jejak karbon, serta menunjukkan komitmen terhadap pelestarian alam, umumnya mendapat pandangan positif dari investor. Sementara itu, aspek sosial meliputi cara

perusahaan memperlakukan tenaga kerja dan konsumennya, serta kontribusi yang diberikan kepada masyarakat. Faktor-faktor ini memiliki pengaruh langsung terhadap persepsi publik dan tingkat kepercayaan yang diberikan oleh investor (Husain et al., 2025). Aspek tata kelola meliputi praktik transparansi, akuntabilitas dalam pengambilan keputusan, serta integritas manajemen, yang berperan dalam memperkuat kepercayaan pihak-pihak yang berkepentingan dan mendukung stabilitas perusahaan untuk periode yang berkelanjutan (Husain et al., 2025).

Menurut Suretno et al. (2022), Saryadi et al. (2023), Mutiah & Rusmanto (2023), Prayogo et al. (2023), dan Chairul & Prasetyo (2024), *environmental disclosure* dan *social disclosure* terbukti memberikan dampak positif pada nilai perusahaan, sedangkan *governance disclosure* justru menunjukkan pengaruh negatif. Berbanding terbalik dengan penelitian Toti & Johan (2022), Purba et al. (2022), Kaplale et al. (2023), Chirsty & Sofie (2023) dan Ria & Yasa (2025). Perbedaan tersebut mengindikasikan kemungkinan terdapat variabel tambahan yang berperan terhadap keterkaitan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan dalam berbagai konteks penelitian.

Beberapa ahli, seperti Hariyanto & Ghozali (2024) dan Ramadhania (2025), menyarankan penambahan ukuran suatu perusahaan, dalam hubungan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan penelitian Cahyani & Maryanti (2024) dan Asyifa et al. (2025) mendukung peran moderasi ukuran entitas suatu usaha, meski Khairunnisa & Haryati (2024) menunjukkan hasil sebaliknya.

Studi ini mengembangkan penelitian Adhi & Cahyonowati (2023) melalui pemisahan pengungkapan ESG menjadi tiga aspek yaitu pengungkapan lingkungan, dan sosial serta tata kelola. Peneliti menambahkan ukuran perusahaan untuk menilai pengaruh masing-masing aspek ESG secara lebih spesifik dan terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

R. Edward memperkenalkan dan mengembangkan teori *stakeholder* dalam bukunya “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*” pada tahun 1984. Menurut Freeman (1984), teori ini menjelaskan mengenai interaksi individu maupun kelompok yang terdampak oleh aktivitas perusahaan atau memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya aktivitas perusahaan. Pengungkapan informasi perusahaan yang memadai dapat membentuk persepsi para pemangku kepentingan mengenai kinerja perusahaan (Chirsty & Sofie, 2023). Hal ini untuk menciptakan kepercayaan dan keyakinan para pemangku kepentingan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan saja, tetapi juga berupaya untuk memenuhi harapan sosial, lingkungan, dan tata kelola yang baik (Berry et al., 2025; Silvera, 2024; Zervoudi et al., 2025).

Signalling Theory

Spence (1973) memperkenalkan *signalling theory* dalam karyanya berjudul “*Job Market Signaling*”. Teori tersebut menguraikan cara individu dengan informasi lebih (si pengirim sinyal) dapat menyampaikan informasi tersebut kepada pihak lain yang kurang informasi (si penerima sinyal) melalui tindakan atau sinyal khusus. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu (Shahid et al., 2024; Connelly et al.,

2024; Fathi et al., 2025). Pengungkapan informasi yang dilakukan secara sukarela kepada pemangku kepentingan eksternal dapat mengurangi kemungkinan ketidakseimbangan informasi (Leony et al., 2024).

Teori Legitimasi

Dowling & Pfeffer (1975) memperkenalkan teori legitimasi dengan mendefinisikan legitimasi sebagai kondisi di mana suatu entitas atau perusahaan memiliki sistem nilai yang sejalan dengan norma dan harapan masyarakat. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat beroperasi secara terpisah dari konteks sosialnya. Perusahaan harus mematuhi prinsip serta aturan sosial di masyarakat untuk memperoleh legitimasi (Amos, 2024; Chairunnisa & Febriyanti, 2025; Ho et al., 2024; Spanuth & Urbano, 2024). Penerapan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola oleh perusahaan dapat mengurangi kesenjangan legitimasi, memperkuat penerimaan masyarakat, dan mendorong peningkatan kinerja perusahaan (Leony et al., 2024).

Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI

Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI adalah indeks investasi dengan penekanan aspek lingkungan, yang menggambarkan fluktuasi harga saham dari 25 emiten terpilih berdasarkan kriteria tanggung jawab sosial dan keinginan. Saretta (2023) menjelaskan bahwa indeks ini diterbitkan pada tanggal 8 Juni 2009 sebagai hasil kolaborasi antara BEI dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI). Indeks ini dirancang untuk menyajikan informasi tambahan bagi investor yang berminat menanamkan modal pada perusahaan dengan kinerja unggul, terutama pada dimensi keberlanjutan, keadaan lingkungan, dan tata kelola yang baik.

Nilai Perusahaan/Entitas

Koller *et al.* (2025) menjelaskan nilai perusahaan ialah situasi khusus keberhasilan yang terwujud oleh perusahaan, mencerminkan tingkat keyakinan masyarakat terhadapnya sesudah melalui proses panjang sejak awal pendiriannya perusahaan hingga masa kini. Menurut Ahmad & Aljifri (2025), nilai perusahaan yang tinggi ini merupakan akumulasi dari kinerja keuangan yang solid dan, yang lebih penting, reputasi yang terbangun melalui konsistensi dalam memenuhi harapan pemangku kepentingan, pada akhirnya memastikan keberlanjutan bisnis jangka panjang. Menurut Yudha & Ariyanto (2022), nilai suatu perusahaan dihitung menerapkan Tobin's Q:

$$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Penjelasan:

q = nilai entitas suatu usaha

EMV = nilai saham penutupan x saham beredar

D = nominal buku dengan keseluruhan hutang

EBV = nominal buku dengan keseluruhan aset

Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG)

Istilah lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) awal muncul dalam laporan berjudul “*Who Cares Win – Connecting Financial Markets to a Changing World*”, diterbitkan tahun 2005. Dokumen ini merupakan hasil inisiatif oleh *United Nations Global Compact* (UNGC) bekerja sama dengan *International Finance Corporation* (IFC). Menurut Noviaranti (2020) dalam Ameliya & Setiawati (2025), *ESG disclosure* ialah standar penerapan investasi yang mengkombinasikan dan mempraktikkan kebijakan perusahaan agar searah dengan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, serta tata kelola (Padilla-rivera et al., 2025; Zatonatska et al., 2024).

Pengungkapan ESG diatur dan distandardisasi secara global melalui *Global Reporting Initiative* (GRI) (Krueger et al., 2024; Molnár & Lukács, 2025). Lembaga internasional nirlaba GRI menyusun standar pelaporan keberlanjutan yang dapat diterapkan oleh berbagai organisasi di tingkat global untuk menyampaikan pengaruh ekonomi, lingkungan, dan sosial yang dihasilkan oleh aktivitas perusahaan. Penelitian ini menerapkan standar *GRI Standards 2021. Environmental disclosure* (diproksikan oleh EnDI dengan 31 item pengungkapan), *social disclosure* (diproksikan oleh SoDI dengan 36 item pengungkapan), dan *governance disclosure* (diproksikan oleh GoDI dengan 30 item pengungkapan). Berikut rumus perhitungannya yaitu:

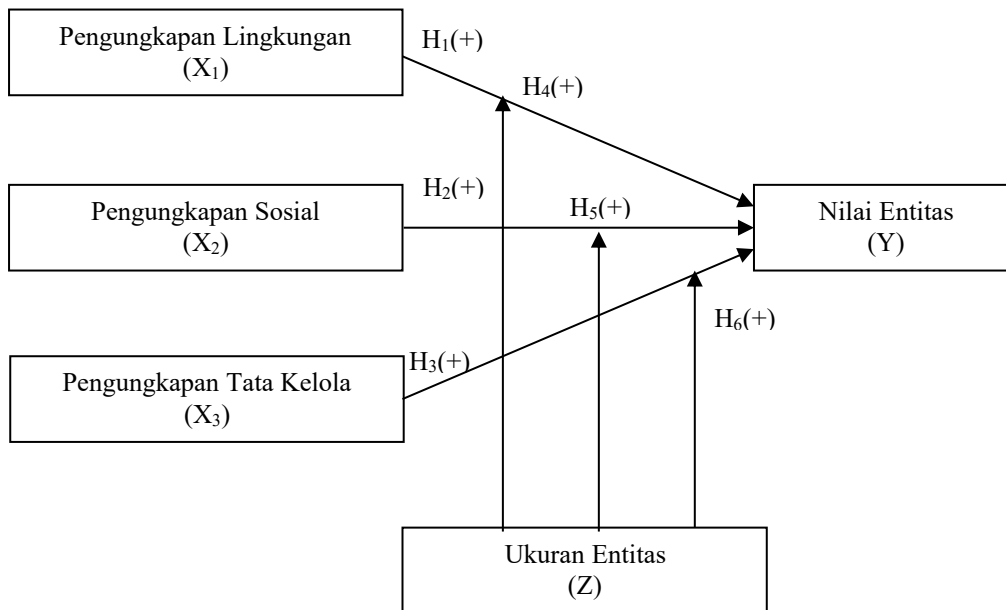
$$ESG_i = \frac{\text{Jumlah item diungkapkan oleh entitas usaha}}{\text{Jumlah item yang diharapkan}}$$

Ukuran Perusahaan/Entitas

Menurut Umam (2020), ukuran perusahaan diartikan sebagai skala yang menampilkan kapasitas perusahaan, yang tercermin dari nilai ekuitas, tingkat penjualan, total karyawan, serta jumlah keseluruhan aset yang dimiliki. Apabila skala perusahaan meningkat, semakin lancar aksesnya terhadap akses pembiayaan, baik internal maupun eksternal organisasi (Ariasinta et al., 2024; Musa & Kri, 2024). Ukuran perusahaan diukur menurut Muchlisin (2021) yaitu:

$$\text{Ukuran Entitas} = \text{Ln Total Penjualan}$$

Model Empiris



Gambar 2. Model Empiris

Hipotesis

- H₁: Pengungkapan Lingkungan berpengaruh positif ke nilai entitas usaha
- H₂: Pengungkapan Sosial berpengaruh positif ke nilai entitas usaha
- H₃: Pengungkapan Tata Kelola berpengaruh positif ke nilai entitas usaha
- H₄: Ukuran Entitas memoderasi Pengungkapan Lingkungan ke nilai entitas usaha
- H₅: Ukuran Entitas memoderasi Pengungkapan Sosial ke nilai entitas usaha
- H₆: Ukuran Entitas memoderasi Pengungkapan Tata Kelola ke nilai entitas usaha

METODE

Berikut pemilihan sampel dari populasi yang ada:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI tahun 2019-2023.	25
2.	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di indeks SRI-KEHATI secara berturut-turut selama tahun 2019-2023.	(14)
3.	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan tahun 2019-2023	(2)
Jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel		9
Tahun pengamatan		5
Jumlah data pengamatan		45

Sumber: Data dianalisis, (2025)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Deskriptif

Tabel 2. Pengujian Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EnDI	45	.161	.871	.48893	.172386
SoDI	45	.083	.833	.42164	.162548
GoDI	45	.267	1.000	.64736	.304323
Tobin's Q	45	.863	14.415	2.26884	2.879089
LN (Penjualan)	45	23.817	32.761	31.28224	1.332379
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Pengujian Normalitas

Tabel 3. Pengujian Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		45	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	2.40911040	
Most Extreme Differences	Absolute	.181	
	Positive	.181	
	Negative	-.111	
Test Statistic		.181	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.090 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.083
		Upper Bound	.098

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Kolmogorov-Smirnov test membuktikan bahwa sebaran data tidak normal (taraf *Asymp.Sig* lebih kecil dari 0,05). Melalui metode *Monte Carlo*, diperoleh taraf signifikansi melebihi 0,050, sehingga data memiliki sebaran yang normal.

Pengujian Multikolinearitas

Tabel 4. Pengujian Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EnDI	.590	1.695
	SoDI	.607	1.647
	GoDI	.628	1.592
	LN (Penjualan)	.932	1.074

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa variabel independen dalam penelitian

mempunyai *Variance Inflation Factor* < 10, dan *Tolerance* > 0,1, maka gejala multikolinearitas tidak terjadi antar variabel.

Pengujian Heteroskedastisitas

Tabel 5. Pengujian *Glejser*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.476	5.467		-.819	.418
	EnDI	-7.598	1.659	-.713	-4.581	.000
	SoDI	7.691	1.734	.680	4.436	.000
	GoDI	-.199	.910	-.033	-.219	.828
	LN (Penjualan)	.212	.171	.153	1.239	.223

a. Dependent Variable: ABS

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Pengujian *Glejser* memperlihatkan adanya gejala heteroskedastisitas, dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel *Environmental Disclosure* (EnDI) dan *Social Disclosure* (SoDI) < dari 0,05. Dengan demikian, dilakukan proses transformasi data menggunakan metode *Weighted Least Square* (WLS).

Tabel 6. Pengujian *Glejser* Ditransformasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	15.862	3.938		4.027	.000
	TRANSFORM_X1	-.444	.657	-.320	-.676	.503
	TRANSFORM_X2	-17.437	12.339	-.233	-1.413	.165
	TRANSFORM_X3	-1.416	.893	-.966	-1.586	.121
	TRANSFORM_Z	.016	.010	1.063	1.569	.124

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Pengujian *Glejser* setelah ditransformasikan pada tabel 6 mengindikasikan bahwa semua variabel memperoleh nilai signifikansi > 0,05, artinya gejala heteroskedastisitas tidak ada.

Pengujian Autokorelasi

Tabel 7. Pengujian *Durbin-Watson*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.964 ^a	.929	.921	14.89990	1.639

a. Predictors: (Constant), TRANSFORM_Z, TRANSFORM_X2, TRANSFORM_X1, TRANSFORM_X3

b. Dependent Variable: TRANSFORM_Y

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Pengujian *Durbin-Watson* pada tabel 7 menunjukkan bahwa $1,720 > 1,639 < 2,280$, maka terdapat gejala autokorelasi. Penelitian ini memerlukan transformasi data yaitu metode *Cochrane-Orcutt*.

Tabel 8. Pengujian *Durbin-Watson* Ditransformasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.966 ^a	.933	.926	14.71399	2.063

a. Predictors: (Constant), LAG_LNP, LAG_SoDI, LAG_EnDI, LAG_GoDI

b. Dependent Variable: LAG_TQ

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Setelah ditransformasikan, hasil menunjukkan nilai DW = 2,063 dengan kriteria $1,720 < 2,063 < 2,280$, sehingga gejala autokorelasi sudah tidak ada.

Pengujian Regresi Berganda

Tabel 9. Pengujian Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.025	9.881		-.610	.545
	LAG_EnDI	-7.429	1.657	-1.132	-4.482	.000
	LAG_SoDI	-9.142	38.198	-.024	-.239	.812
	LAG_GoDI	12.062	1.790	1.747	6.737	.000

a. Dependent Variable: LAG_TQ

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Persamaan regresi berganda pada penelitian ini yaitu:

$$Y = -6,025 - 7,429 X_1 - 9,142X_2 + 12,062X_3 + \epsilon$$

Uji t

Sesuai dengan tabel 9, hasil uji t menunjukkan:

1. Pengungkapan lingkungan memiliki taraf signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga pengungkapan/pelaporan terkait lingkungan memberikan dampak negatif ke nilai entitas usaha
2. Pengungkapan/pelaporan sosial menunjukkan taraf signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga pengungkapan/pelaporan sosial tidak mempengaruhi nilai entitas usaha.
3. Pengungkapan/pelaporan tata kelola memperlihatkan taraf signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga pengungkapan/pelaporan tata kelola memberikan dampak positif terhadap nilai

entitas usaha.

Uji F

Tabel 10. Pengujian F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	84230.180	3	28076.727	26.513	.000 ^b
	Residual	42358.639	40	1058.966		
	Total	126588.819	43			

a. Dependent Variable: LAG_TQ

b. Predictors: (Constant), LAG_GoDI, LAG_SoDI, LAG_EnDI

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Analisis pengujian F memperlihatkan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,005 sehingga penelitian layak untuk dilanjutkan.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11. Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.816 ^a	.665	.640	32.54176

a. Predictors: (Constant), LAG_GoDI, LAG_SoDI, LAG_EnDI

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Analisis menunjukkan nilai *adjusted* R^2 yaitu 0,640, memperlihatkan 64% ragam dependen variabelnya dijelaskan oleh independen variabelnya, sisanya 36% karena variabel yang tidak diuji di penelitian ini.

Pengujian Hipotesis dengan Andrew Hayes *PROCESS*

Berikut merupakan hasil uji hipotesis dengan Andrew Hayes *PROCESS*:

Tabel 12. Pengujian Hayes *PROCESS* Persamaan I

Model	coeff	se	t	p	LLCI	ULCI
constant	7,5631	4,0193	1,8817	,0672	-,5603	15,6865
LAG_EnDI	-10,8118	1,7865	-6,0518	,0000	-14,4225	-7,2010
LAG_LNP	,1804	,0093	19,4407	,0000	,1617	,1992
Int_1	-,0003	,0003	-1,1204	,2692	-,0010	,0003

Product terms key:
Int_1 : LAG_EnDI x LAG_LNP

Test(s) of highest order unconditional interaction(s):

	R2-chng	F	df1	df2	p
X*W	,0021	1,2553	1,0000	40,0000	,2692

Focal predict: LAG_EnDI (X)
Mod var: LAG_LNP (W)

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Tabel 13. Pengujian Hayes *PROCESS* Persamaan II

Model	coeff	se	t	p	LLCI	ULCI
constant	9,9149	12,5746	,7885	,4351	-15,4996	35,3295
LAG_SoDI	-23,0841	43,6229	-,5292	,5996	-111,2504	65,0822
LAG_LNP	,0489	,0116	4,2268	,0001	,0255	,0723
Int_1	-,1083	,3640	-,2975	,7677	-,8440	,6274

Product terms key:
Int_1 : LAG_SoDI x LAG_LNP

Test(s) of highest order unconditional interaction(s):

	R2-chng	F	df1	df2	p
X*W	,0010	,0885	1,0000	40,0000	,7677

Focal predict: LAG_SoDI (X)
Mod var: LAG_LNP (W)

Sumber: Data dianalisis, (2025)

Tabel 14. Pengujian Hayes *PROCESS* Persamaan III

Model	coeff	se	t	p	LLCI	ULCI
constant	-11,7496	5,8546	-2,0069	,0516	-23,5823	,0831
LAG_GoDI	-1,6677	2,0348	-,8196	,4173	-5,7802	2,4448
LAG_LNP	,1934	,0277	6,9745	,0000	,1373	,2494
Int_1	-,0029	,0004	-6,7154	,0000	-,0038	-,0020

Product terms key:
Int_1 : LAG_GoDI x LAG_LNP

Test(s) of highest order unconditional interaction(s):

	R2-chng	F	df1	df2	p
X*W	,2359	45,0972	1,0000	40,0000	,0000

Focal predict: LAG_GoDI (X)
Mod var: LAG_LNP (W)

Sumber: Data dianalisis, (2025)

$$\hat{Y} = 7,5631 - 10,8118 \text{ EnDI} + 0,1804 \text{ LNP} - 0,0003 \text{ EnDI} * \text{LNP}$$

$$\hat{Y} = 9,9149 - 23,0841 \text{ SoDI} + 0,0489 \text{ LNP} - 0,10833 \text{ SoDI} * \text{LNP}$$

$$\hat{Y} = -11,7496 - 1,6677 \text{ GoDI} + 0,1934 \text{ LNP} - 0,0029 \text{ GoDI} * \text{LNP}$$

Pengujian pada persamaan I diperoleh nilai *p value* 0,2692 dan koefisien interaksi -0,0003, sehingga ukuran suatu perusahaan belum mampu memoderasi pengungkapan lingkungan ke nilai entitas suatu usaha.

Pengujian persamaan II diketahui nilai *p value* 0,7677 dan koefisien interaksi -0,1083, sehingga ukuran suatu perusahaan tidak dapat memoderasi pengungkapan sosial ke nilai suatu entitas suatu usaha.

Pengujian pada persamaan III diketahui nilai *p value* 0,0000 dan koefisien interaksi -0,0029, sehingga ukuran perusahaan memperlemah pengaruh pengungkapan/pelaporan tata kelola ke nilai entitas suatu usaha.

Pembahasan

Pengungkapan/pelaporan Lingkungan ke Nilai Entitas Usaha

Hasil penelitian memperlihatkan pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai suatu perusahaan di Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI (SRI-KEHATI) tahun 2019 sampai dengan 2023. Temuan ini mendukung Toti & Johan (2022) dan Chirsty & Sofie (2023). Namun tidak mendukung Suretno et al. (2022), Saryadi et al. (2023), Mutiah & Rusmanto (2023), Prayogo et al. (2023), dan Chairul & Prasetyo (2024) yang menyatakan pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai suatu perusahaan.

Pengungkapan lingkungan dilakukan untuk mempertahankan citra dan legitimasi sosial ketika perusahaan menghadapi tekanan publik akibat aktivitas yang berdampak negatif pada lingkungan. Namun, pelaporan ini justru bisa menimbulkan kekhawatiran investor karena mengindikasikan adanya potensi biaya tambahan atau risiko lingkungan tersembunyi. Berdasarkan teori *stakeholder*, pelaporan ini dilakukan untuk memenuhi harapan-harapan para pemangku kepentingan, tetapi bagi investor yang berorientasi pada kinerja finansial. Hal ini berfungsi sebagai sinyal negatif yang berpotensi menurunkan kepercayaan pasar serta legitimasi sosial, selanjutnya dapat menyebabkan penurunan nilai suatu perusahaan.

Pengungkapan/pelaporan Sosial ke Nilai Entitas Usaha

Hasil penelitian menemukan pengungkapan sosial tidak memiliki pengaruh ke nilai suatu perusahaan di Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI (SRI-KEHATI) tahun 2019 sampai dengan 2023. Hasil ini mendukung Kaplale et al. (2023), Adriani & Parinduri (2024), dan Susiati & Cahya (2024). Namun tidak mendukung Suretno et al. (2022), Saryadi et al. (2023), Mutiah & Rusmanto (2023), Prayogo et al. (2023), dan Chairul & Prasetyo (2024) yang menyatakan pengungkapan sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan tidak dipengaruhi transparansi sosial dikarenakan informasi yang diungkapkan cenderung umum, formalitas, dan belum sesuai dengan pedoman seperti Standar GRI. Berdasarkan teori legitimasi serta teori *stakeholder*, pengungkapan yang tidak relevan gagal membangun citra perusahaan dan tidak menarik perhatian investor yang fokus pada kinerja keuangan. Akibatnya, pengungkapan sosial tidak menunjukkan indikasi yang kuat mengenai prospek keuntungan, maka pasar cenderung mengabaikannya dalam penilaian suatu

perusahaan.

Pengungkapan/pelaporan Tata Kelola ke Nilai Entitas Usaha

Temuan penelitian memperlihatkan pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh positif ke nilai suatu perusahaan di Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI (SRI-KEHATI) tahun 2019 sampai dengan 2023. Hasil ini mendukung Toti & Johan (2022), Chirsty & Sofie (2023), Permatasari & Musmini (2023), Nasution et al. (2024), dan Utomo & Machmuddah (2024). Namun tidak mendukung Purba et al. (2022), Kaplale et al. (2023), dan Ria & Yasa (2025) yang menemukan pengungkapan tata kelola tidak memiliki pengaruh ke nilai suatu perusahaan.

Keterbukaan informasi tata kelola perusahaan memperkuat kepercayaan investor serta pemangku kepentingan lainnya. Berdasarkan teori legitimasi dan teori *stakeholder*, kepatuhan pada norma sosial serta komitmen dalam memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan memperkuat legitimasi perusahaan. Bagi investor, hal ini menunjukkan tanda positif bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan berorientasi jangka panjang, sehingga meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Ukuran Entitas Memoderasi Pengungkapan/pelaporan Lingkungan ke Nilai Entitas Usaha

Hasil pengujian menggunakan Andrew Hayes *PROCESS* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum bisa memoderasi pengaruh pengungkapan/pelaporan lingkungan terhadap nilai perusahaan secara signifikan pada perusahaan yang terdaftar di indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI tahun 2019 sampai dengan 2023. Hasil ini mendukung Sevnia & Mulyani (2023). Namun tidak mendukung Bedi & Singh (2024) yang menemukan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh tersebut.

Ukuran perusahaan tidak menunjukkan langsung seberapa besar komitmen atau kemampuan perusahaan dalam mengelola isu lingkungan. Meskipun pada entitas besar terdapat sumber daya besar, cakupan lingkup belum tentu dianggap relevan atau kredibel. Investor dan pasar lebih memperhatikan kualitas, transparansi, dan dampak nyata dari informasi lingkungan yang diungkapkan dibandingkan ukuran perusahaan semata.

Ukuran Entitas Memoderasi Pengungkapan/pelaporan Sosial ke Nilai Entitas Usaha

Hasil pengujian menggunakan Andrew Hayes *PROCESS* menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak memoderasi pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai suatu perusahaan pada perusahaan di Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI tahun 2019 sampai dengan 2023. Hasil ini mendukung Junardi (2019), Aurora L et al. (2021), Saragih & Said (2023), dan Gartiwa et al. (2023). Namun tidak mendukung Parinussa et al. (2024) yang menemukan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh tersebut.

Besarnya penjualan tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *social disclosure* untuk meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun perusahaan besar memiliki kemampuan lebih banyak, hal ini tidak menjamin dampak positif terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung menilai kualitas dan substansi sosial daripada ukuran perusahaan.

Ukuran Entitas Memoderasi Pengungkapan/pelaporan Tata Kelola ke Nilai Entitas Usaha

Hasil pengujian menggunakan Andrew Hayes *PROCESS* menunjukkan bahwa ukuran entitas memperlemah pengungkapan tata kelola ke nilai entitas usaha di Indeks *Sustainable and Responsible Investment* – KEHATI tahun 2019 sampai dengan 2023. Hasil ini mendukung Permatasari & Musmini (2023). Namun tidak mendukung Parinussa et al. (2024) yang menemukan ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh tersebut.

Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki popularitas yang kuat dan tata kelola sudah baik. Bagi mereka, pengungkapan terkait tata kelola sudah dianggap seperti informasi umum/biasa dan tidak berdampak pada nilai suatu perusahaan. Sebaliknya, untuk perusahaan lebih kecil pengungkapan tata kelola akan lebih berpengaruh dan dapat berdampak besar terhadap nilai suatu perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan, bukti menunjukkan pengungkapan lingkungan berdampak negatif ke nilai entitas usaha, sebaliknya pengungkapan sosial belum menunjukkan pengaruh berarti. Sebaliknya, pengungkapan tata kelola berdampak positif ke nilai entitas usaha. Selain itu, ukuran entitas tidak dapat memperkuat/memperlemah pengungkapan/pelaporan lingkungan, sosial, tetapi berperan memperlemah pengungkapan tata kelola ke nilai suatu perusahaan.

Secara manajerial, temuan ini mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu menyusun laporan lingkungan yang menekankan strategi mitigasi risiko dan efisiensi sumber daya guna menghindari persepsi negatif investor. Laporan sosial sebaiknya disusun sesuai GRI Standards dengan informasi yang relevan dan terukur, sementara pengungkapan tata kelola perlu terus diperkuat karena terbukti memberikan pengaruh paling positif terhadap nilai perusahaan. Investor disarankan memberi bobot lebih besar pada aspek tata kelola, sedangkan regulator diharapkan memperkuat kebijakan pengungkapan ESG agar informasi lebih konsisten dan dapat diperbandingkan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa jumlah sampel yang relatif kecil dan periode observasi yang pendek, sehingga membatasi generalisasi dan pengamatan dampak jangka panjang ESG terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengukuran pengungkapan ESG masih berbasis analisis konten tanpa menilai kualitas atau dampak riil, dan belum memasukkan variabel keuangan lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian di masa depan diharapkan mengombinasikan pendekatan kuantitatif dan kualitatif, memperluas cakupan sektor dan periode penelitian, dan menambahkan variabel relevan seperti inovasi hijau guna memperdalam analisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–12.
- Adriani, V. A., & Parinduri, A. Z. (2024). Pengaruh Environmental, Sosial, Governance

- Disclosure, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan. *INNOVATIVE: Journal of Social Science Research*, 4(4), 11817–11829. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13699>
- Ahmad, H., & Aljifri, K. (2025). Corporate sustainability and value. *Journal of Asia Business Studies*, 19(3), 684–702. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JABS-05-2024-0281>
- Ameliya, N. P., & Setiawati, E. (2025). Pengaruh Environmental, Social, Governance Disclosure dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMEA |Jurnal Ilmu MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(3), 3258–3277.
- Amos, G. J. (2024). Corporate social and environmental reporting in the mining sector : seeking pragmatic and moral forms of legitimacy ? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(3), 548–584. <https://doi.org/10.1108/JAEE-05-2021-0152>
- Ariasinta, T., Indarwanta, D., & Utomo, H. J. N. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure dan Intellectual Capital terhadap Firm Value dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2018-2022). *Jurnal Administrasi Bisnis (JABis)*, 22(2), 255–273. <https://doi.org/10.31315/jurnaladmbisnis.v22i2.12832>
- Asyifa, A. J., Wahyu, N., & Yuni, C. (2025). Pengaruh ESG Disclosure , Retention Ratio , dan Likuiditas pada Nilai Perusahaan : Peran Moderasi Ukuran Perusahaan di Sektor. *Iltizam Journal of Shariah Economic Research*, 9(1), 119–134.
- Aurora L, T., Rehanil A, D., & Solikhin, A. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 6(1), 10–17. <https://doi.org/10.22437/jaku.v6i1.13165>
- Bedi, A., & Singh, B. (2024). Exploring the impact of carbon emission disclosure on firm financial performance: moderating role of firm size". *Management Research Review*, 47(11), 1705–1721. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MRR-01-2023-0015>
- Berry, L. L., Danaher, T. S., Keiningham, T., Aksoy, L., & Andreassen, T. W. (2025). Social Profit Orientation : Lessons from Organizations Committed to Building a Better World. *Journal of Marketing*, 89(2), 1–19. <https://doi.org/10.1177/00222429241258495>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2006). *Financial Management: Theory and Practice* (12th ed.). New Jersey, Amerika Serikat: Thomson South-Western.
- Cahyani, A. N., & Maryanti, E. (2024). Environmental, Social & Governance (ESG), Cash Holding dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *UMSIDA Preprints Server*, 1–15. <https://doi.org/10.21070/ups.4511>
- Chairul, M., & Prasetyo, A. H. (2024). Enhancing Firm Value through ESG Disclosure: Analyzing Non-Banking Companies in the LQ45 Index. *Journal of Emerging Business Management and Entrepreneurship Studies*, 4(1), 52–63. <https://doi.org/10.34149/jebmes.v4i1.173>
- Chairunnisa, D., & Febriyanti, R. A. (2025). Social Disclosure in Sustainability Report : A Legitimacy Theory Approach and Social Disclosure as a Public Trust Building Strategy Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Keberlanjutan : Pendekatan Teori Legitimasi Dan Pengungkapan Sosial Sebagai Strategi Memb. *International Journal of Asian Business and Development (Metropolis)*, 1(3), 135–148.
- Chirsty, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy : Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Fathi, S., Mohammadin, Z., & Azarbayjani, K. (2025). Corporate finance signaling theory: an

- empirical analysis on the relationship between information asymmetry and the cost of equity capital. *International Journal Disclosure Governance*, 22, 629–643. <https://doi.org/https://doi.org/10.1057/s41310-024-00261-4>
- Febriantoko, J., Sari, K. R., & Armaini, R. (2025). Peran Pengungkapan ESG dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Sektor Perhotelan Indonesia : Moderasi Ukuran dan Usia Perusahaan. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 9(April), 1033–1048.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. New Jersey, Amerika Serikat: Pitman Publishing.
- Gartiwa, M. S., Pratiwi, L. N., Juniwati, E. H., & Purbayati, R. (2023). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR dan EPS terhadap Nilai Perusahaan dengan Size sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(2), 414–424. <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i2.3823>
- Hariyanto, D. B., & Ghozali, I. (2024). Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–13.
- Ho, S. S. H., Oh, C. H., & Shapiro, D. (2024). Can Corporate Social Responsibility Lead to Social License ? A Sentiment and Emotion Analysis. *Journal of Management Studies*, 61(2), 445-476. <https://doi.org/10.1111/joms.12863>
- Husain, M. F., Razali, M. N., Jasimin, T. H., & Abdul Hamid, M. Y. (2025). Assessing the impact of Environmental, Social and Governance (ESG) framework on the performance of listed real estate companies in Malaysia. *Journal of Property Investment and Finance*, August. <https://doi.org/10.1108/JPIF-01-2025-0014>
- Junardi, J. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JURKAMI: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 4(2). <https://doi.org/10.31932/jpe.v4i2.567>
- Kaplale, Y. S., Murni, Y., & Ani, S. M. (2023). Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Mekanisme Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *JIAP: Jurnal Ilmiah Akuntansi Pancasila*, 3(2), 163–177. <https://doi.org/10.35814/jiap.v3i2.4033>
- Khairunnisa, K. H. N., & Haryati, T. (2024). Pengungkapan ESG dan Kinerja Keuangan bagi Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(6), 3075–3088. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v6i6.2337>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2025). *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. New Jersey, Amerika Serikat: John Wiley & Sons, Inc.
- Krueger, P., Tang, D. Y., & Zhong, R. U. I. (2024). The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World. *Journal of Accounting Research*, 62(5), 1795–1847. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12548>
- Leony, E., Rizkiyanti, A., & Uzliawati, L. (2024). Pengaruh Environmental, Social dan Governance Disclosure terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(1), 196–209. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3655>
- Molnár, P., & Lukács, B. (2025). Toward Social Disclosure Alignment: Evaluating the Interoperability of ISSB S2 with ESRS and GRI Standards. *Societies*, 15(10), 1–14.
- Muchlisin, R. (2021). *Ukuran Perusahaan (Pengertian, Jenis, Kriteria dan Indikator)*. KajianPustaka.Com.
- Musa, H., & Kri, P. (2024). The development of firm size distribution – Evidence from four Central European countries. *Internatioanl Review of Economics and Finance*, 91, 98–110. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.12.003>

- Mutiah, S., & Rusmanto, T. (2023). Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures on Firm Value: Study of 5 ASEAN Countries. *Economic Affairs (New Delhi)*, 68(3), 1433–1439. <https://doi.org/10.46852/0424-2513.3.2023.11>
- Nasution, M. I. S., Yulia, I. A., & Fitrianti, D. (2024). Pengaruh Pengungkapan Enviromental, Social dan Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2023). *Jurnal EMT KITA*, 8(4), 1255–1264. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i4.2939>
- Padilla-rivera, A., Assefa, G., & Gates, I. (2025). Enhancing environmental , social , and governance , performance and reporting through integration of life cycle sustainability assessment framework. *Sustainable Development*, 33(2), 2975–2995. <https://doi.org/10.1002/sd.3265>
- Parinussa, G. S., Gasperz, J., & Hariyanty, D. (2024). The Effect of Environmental , Social and Government Disclosure on Company Value With Company Size as a Moderation. *Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business*, 6(4), 531–544.
- Permatasari, K. I., & Musmini, L. S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada BUMN yang Tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 13(3), 407–417. <https://doi.org/10.23887/jiah.v13i3.64351>
- Prayogo, Y., Mutia, A., Hardiningsih, P., & Setiawati, I. (2023). The Relationship of Sustainability Report with Firm Values Jakarta Islamic Index. *Journal of Accounting and Business Education*, 8(2), 99–119. <https://doi.org/10.17977/jabe.v8i2.46032>
- Purba, W. H., Yunina, Y., Bensaadi, I., & Putri, R. G. (2022). Pengaruh Corporate Governance, Pengungkapan Environmental Dan Social Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020). *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 1(3), 367–381. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i3.8678>
- Ramadhania, S. S. (2025). Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan. In *library Universitas Sriwijaya*. Universitas Sriwijaya.
- Ria, M. C. M. M., & Yasa, G. W. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value in SRI-KEHATI Indexed Companies. *International Journal of Economic Literature (INJOLE)*, 3(3), 555–569.
- Saragih, A. S. S., & Said, H. S. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(3), 345–358. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i3.27236>
- Saretta, I. R. (2023). *Mengenal Indeks SRI-KEHATI, Indeks Hijau dengan Prinsip Investasi Bertanggung Jawab*. Cermati.
- Saryadi, S., Nurseto, S., Purbawati, D., & Wijayanto, A. (2023). The Effectuation of Environmental, Social, and Governance on the Companies ' Value in Indonesia. *International Journal of Innovative Research in Multidisciplinary Education*, 02(10), 486–490. <https://doi.org/10.58806/ijirme.2023.v2i10n04>
- Sevnia, R., & Mulyani, S. D. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3813–3822. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18195>
- Shahid ZA, Tariq MI, Paul J, Naqvi SAN, & Hallo L. (2024). Signaling theory and its relevance in international marketing: a systematic review and future research agenda. *International Marketing Review*, 41(2), 514–561. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IMR-04-2022-0092>
- Silvera, D. L. (2024). Tata Kelola Perusahaan dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan : Tinjauan atas Pengaruhnya terhadap Penghindaran Pajak dan Praktik Manajemen Laba. *Jurnal*

- Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(1), 35–53.
- Spanuth, A., & Urbano, D. (2024). Exploring social enterprise legitimacy within ecosystems from an institutional approach: A systematic literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 26(2), 211–231. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12349>
- Sudaryo, Y., & Purnamasari, D. (2019). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(1), 15–26. <https://doi.org/10.37577/ekonom.v1i1.100>
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value. *JBTI: Jurnal Bisnis: Teori Dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Susiati, R. D., & Cahya, B. T. (2024). Analisis Tingkat Profitabilitas, Struktur Modal, dan Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan. *JEBISKU: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam IAIN Kudus*, 2(3), 397–409.
- Toti, G. K., & Johan, S. (2022). The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure on Company's Profitability & Value in The Sri-Kehati Index 2015-2020. *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 5(2), 81–92. <https://doi.org/10.36782/jemi.v5i2.2271>
- Tripopsakul, S. (2025). ESG Practices, Green Innovation, and Financial Performance: Panel Evidence from ASEAN Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm18080467>
- Umam, M. F. S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Intellectual Capital Disclosure (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Sistem Informasi (JAKSI)*, 1(1), 47–55.
- Utomo, S. D., & Machmuddah, Z. (2024). The Impact of CEO Compensation and Governance Disclosure on Firm Value Moderated by Integrated Reporting. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 20(2), 27–33. <https://doi.org/10.22495/cbv20i2art3>
- Wijayanti, T. C., Manajemen, P. M., & Malang, U. G. (2025). Analisis keputusan investasi dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan sektor properti di indonesia. *JEBI: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(7), 1665–1676.
- Yadnya Dewi, N. K. P., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 804. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i02.p24>
- Yudha, N. T. K., & Ariyanto, D. (2022). Umur dan Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 593. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i03.p03>
- Zatonatska, T., Soboliev, O., Zatonatskiy, D., Dluhopolska, T., Rutkowski, M., & Rak, N. (2024). A Comprehensive Analysis of the Best Practices in Applying Environmental, Social, and Governance Criteria within the. *Energies*, 17(12), 1–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/en17122950>
- Zervoudi, E. K., Moschos, N., & Christopoulos, A. G. (2025). From the Corporate Social Responsibility (CSR) and the Environmental, Social and Governance (ESG) Criteria to the Greenwashing Phenomenon: A Comprehensive Literature Review About the Causes, Consequences and Solutions of the Phenomenon with Specifici. *Sustainability*, 17(2222), 1–26.