



Pengaruh *Environment, Social, dan Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di *ESG Leaders Indonesia* Periode 2017-2022

Intan Putri Devianti*

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: intanputri.20051@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This research aims to identify the factors influencing the firm value of mining companies listed on the Indonesia ESG Leader from 2017 to 2022. The study focuses on four independent variables: environment score, social score, governance score, and ESG combined score. Using purposive sampling, the sample consists of seven mining companies that have been consistently listed on the Indonesia ESG Leader index during the specified period. The data analysis technique applied in this study is panel data regression, which allows for examining the effects of these variables on firm value over time. The results indicate that the environment score, social score, governance score, and ESG combined score do not significantly influence the firm value of the companies in the sample. This suggests that the current efforts of mining companies in implementing environmental, social, and governance (ESG) practices may not have immediately tangible effects on their financial performance. One possible explanation is the high costs associated with ESG initiatives and the long time frame required to see measurable outcomes. Therefore, the research highlights the importance of maintaining consistency in ESG reporting, as continued adherence to ESG principles may help secure long-term support from consumers and investors, ultimately enhancing firm value in the future.

Keywords: *environment score; ESG combined score; firm value; governance score; social score.*

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n1.p159-173>

Received: July 13th, 2024; Revised: September 30th, 2024; Accepted: March 16th 2025; Available online: March 24th 2025

Copyright © 2025, The Author. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Perkembangan era globalisasi menimbulkan dampak dalam berbagai aspek kehidupan, tak terkecuali pada pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi di dunia menciptakan persaingan antar perusahaan untuk mewujudkan tujuannya, salah satunya yaitu memperoleh laba yang maksimum (Aydogmus *et al.*, 2022). Menurut Safriani dan Utomo (2020), tujuan utama perusahaan dalam meraih keuntungan maksimal mendorong perusahaan untuk melakukan berbagai strategi, termasuk kegiatan eksploitasi alam yang tidak terkendali. Hal ini dapat menimbulkan dampak negatif yang mengakibatkan terganggunya kehidupan masyarakat karena kerusakan lingkungan, terutama masyarakat di sekitar lokasi perusahaan. Perusahaan yang menjalankan bisnisnya dengan menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan dan sosial akan mendapatkan respon positif dari masyarakat (Soeprajitno *et al.*, 2023). Menurut Soeprajitno *et al.* (2023), respon positif ini dapat menciptakan tujuan keberlanjutan di masa depan.

Menurut Safriani dan Utomo (2020), tujuan keberlanjutan ini dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kredibilitas, salah satunya dengan mengimplementasikan nilai-nilai *Environmental, Social, dan Governance* (ESG). Menurut Jeanice dan Kim (2023), penerapan ESG telah menjadi salah satu aspek utama dalam mengukur keberlanjutan perusahaan. Informasi ESG dapat membantu investor

memprediksi kinerja saham perusahaan di masa depan. Selain itu, penerapan ESG oleh perusahaan dapat membantu melindungi perusahaan dari dampak negatif selama masa krisis (Beloskar & Rao, 2023). Menurut Widiyanto dan Astuti (2024), perusahaan yang mengabaikan ESG akan rentan terhadap berbagai risiko, seperti reputasi yang buruk akibat pelanggaran etika, sanksi dari pemerintah akibat regulasi yang ketat, hingga kerugian finansial. Menurut Jeanice dan Kim (2023), perusahaan yang tidak menerapkan nilai ESG akan kehilangan relevansinya di masa depan. Kurangnya antisipasi risiko bisnis, tata kelola yang lemah, dan pengabaian terhadap lingkungan menjadi faktor utama penyebab permasalahan ini (Jeanice & Kim, 2023).

Kasus eksploitasi batu bara di China tahun 2010 menjadi contoh nyata dampak buruk dari kurangnya antisipasi risiko bisnis, tata kelola yang lemah, dan pengabaian terhadap lingkungan. Demi memenuhi kebutuhan rakyat yang besar dan memacu pertumbuhan industri, China terjerumus dalam praktik eksploitasi yang merusak kelestarian alam pada 2010, konsumsi batu bara China mencapai 2 miliar ton per tahun, sehingga menjadikan kegiatan tersebut sebagai penyumbang utama kerusakan lingkungan. Hal ini berakibat pada hujan asam melanda lebih dari sepertiga wilayahnya, dan emisi gas rumah kaca meningkat 10,4% dari tahun sebelumnya, serta melampaui Amerika Serikat. Kerusakan ekologi dan pencemaran ini memperparah pemanasan global dan berdampak buruk bagi negara lain. Sehingga, eksploitasi pembakaran batu bara ini menjadikan negara China sebagai negara penghasil emisi tertinggi sedunia (Chen *et al.*, 2014).

Di negara lain, dampak negatif dari kurangnya antisipasi risiko bisnis oleh perusahaan yang abai terhadap nilai ESG juga sudah mulai terasa (Xaviera & Rahman, 2023). Beberapa negara telah mengalami peningkatan urgensi perubahan iklim, salah satunya yaitu Indonesia. Kondisi Indonesia yang memiliki keanekaragaman hayati dan sumber daya yang melimpah sedang mengalami penurunan tingkat ekologis. Salah satu dampak penurunan ekologis yang terjadi di Indonesia yaitu perubahan iklim. Perubahan iklim menimbulkan dampak dan efek yang beragam di setiap wilayah di Indonesia. Dampak dari perubahan iklim ini telah menyebabkan peristiwa cuaca ekstrem yang lebih sering dan lebih parah di seluruh dunia pada akhir 2022 (Gunawan *et al.* 2022). Peningkatan suhu global telah memperburuk peristiwa cuaca ekstrem, salah satunya yaitu Indonesia. Peningkatan ini menyebabkan berbagai masalah seperti gelombang panas, kebakaran hutan, dan kekeringan. Peristiwa cuaca ekstrem tersebut telah menimbulkan dampak yang signifikan bagi masyarakat dan lingkungan. Perubahan iklim dan ancaman sosial yang terjadi akan menimbulkan kekhawatiran bagi sejumlah perusahaan di Indonesia. Hal ini menyebabkan sejumlah negara, termasuk Indonesia, memiliki peraturan untuk mengatasi persoalan perubahan iklim. Pelestarian keanekaragaman hayati, penggunaan sumber daya alam, dan pembuangan limbah harus ditingkatkan dengan mengintegrasikan praktik keberlanjutan (Tarmuji *et al.*, 2016).

Menurut Alisjahbana dan Murningtyas (2021), pengintegrasian praktik keberlanjutan ini merupakan salah satu bentuk komitmen perusahaan terhadap konsep pembangunan keberlanjutan yang telah disepakati oleh negara-negara PBB. Konsep pembangunan berkelanjutan yang telah disepakati oleh negara-negara PBB menggunakan konsep *triple bottom line* atau sebuah rumusan untuk mengukur keberlanjutan perusahaan/organisasi dan kemudian dapat dipresentasikan kepada para pemangku kepentingan. Salah satunya yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI memiliki beberapa indeks yang berisikan perusahaan yang memperhatikan aspek *triple bottom line*. Salah satu indeks tersebut adalah indeks IDX *ESG Leaders*, di mana indeks ini berisikan perusahaan-perusahaan yang dianggap terdepan dalam melakukan aktivitas ekonomi dengan memperhatikan prinsip *triple bottom line*. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *ESG Leaders* Indonesia dianggap berhasil menunjukkan komitmennya terhadap nilai-nilai ESG, sehingga memengaruhi keputusan investor. Perusahaan tersebut muncul sebagai pelopor yang menunjukkan komitmen terhadap pengintegrasian praktik keberlanjutan (Satwika & Wirama, 2024).

Perusahaan yang mengintegrasikan praktik keberlanjutan kedalam operasinya dapat meningkatkan keuntungan dan daya saing perusahaan di pasar saham (Tarmuji *et al.*, 2016). Investasi yang berfokus pada pembangunan berkelanjutan diperkirakan akan menjadi tren global. Tren investasi berkelanjutan

ini dibuktikan dengan pendanaan dan investasi yang lebih banyak pada usaha yang memiliki prospek jangka panjang yang baik, berkelanjutan, dan berorientasi pada lingkungan (Gunawan *et al.*, 2022).

Menurut *Global Sustainable Investment Alliance* (2020), investasi ESG global mencapai nilai US \$47,9 triliun pada 2022, meningkat 21% dari lima tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan peningkatan minat investor terhadap perusahaan yang mengimplementasikan nilai ESG. Tingginya minat investor serta kesadaran global terhadap risiko yang berkaitan dengan nilai ESG menciptakan tekanan pada sejumlah perusahaan untuk meningkatkan fokus perusahaan di bidang non-keuangan. Kekhawatiran ini membuat sejumlah perusahaan melakukan berbagai aktivitas ESG untuk mendapatkan bisnis yang berkelanjutan (Johan & Toti, 2022).

Bisnis berkelanjutan bertujuan untuk membantu investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai di mata investor dan meningkatkan peluang investasi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan (Widyasari *et al.*, 2015). Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi cenderung lebih tahan terhadap perubahan dan lebih mampu bertahan dalam jangka panjang (Depari & Wahyudi, 2016). Nilai perusahaan merupakan faktor penting yang menentukan keputusan para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Investor akan mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi (Umam & Hartono, 2019).

Berdasarkan data dari BEI (2022), sektor pertambangan menjadi sektor dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di tahun 2023. Hal ini didukung oleh beberapa bukti bahwa nilai kapitalisasi pasar sektor pertambangan di BEI mencapai Rp1,726 triliun pada akhir tahun 2023, atau sekitar 28% dari total nilai kapitalisasi pasar BEI. Sektor pertambangan menyumbang 16,2% dari total pendapatan negara dari pajak dan PNBP pada tahun 2023. Sektor pertambangan juga menjadi sektor dengan kinerja saham terbaik di tahun 2023, dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) sektor pertambangan naik sebesar 32,3%. Di sisi lain, kegiatan pertambangan juga menimbulkan berbagai masalah lingkungan dan sosial (Zuhir *et al.*, 2017). Salah satu masalah yang ditimbulkan oleh perusahaan tambang yaitu pembuangan *tailing* yang telah berlangsung selama lebih dari 40 tahun, tetapi hingga kini belum ditemukan solusi yang tepat. *Tailing* yang tidak ditangani dengan baik dapat mencemari lingkungan dengan melepaskan logam berat ke air, tanah, dan udara. Beberapa permasalahan lingkungan akibat pertambangan di Indonesia antara lain kerusakan hutan dan habitat satwa liar, kerusakan air tanah dan air permukaan, serta pencemaran udara (Shalihah *et al.*, 2023). Perubahan iklim juga telah menjadi isu yang tidak dapat diabaikan oleh perusahaan pertambangan, karena dapat berdampak signifikan terhadap bisnis mereka (Zuhir *et al.*, 2017). Menurut Gunawan *et al.* (2022), sektor *mining* merupakan sektor yang memiliki indeks ESG paling rendah di Indonesia, yaitu berada pada rentang skor 25-42.

Fenomena tersebut menciptakan tekanan pada sejumlah perusahaan untuk meningkatkan fokus perusahaan di bidang non-keuangan (Johan & Toti, 2022). Jika tidak segera diatasi, dampak negatif dari aktivitas perusahaan pertambangan yang abai terhadap nilai ESG dapat semakin meluas dan menyebabkan berbagai permasalahan lain seperti gelombang panas, kebakaran hutan, hingga kekeringan. Kekhawatiran ini membuat sejumlah perusahaan melakukan berbagai aktivitas ESG untuk mendapatkan bisnis yang berkelanjutan (Tarmuji *et al.*, 2016). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *environment score*, *social score*, *governance score*, dan *ESG combined score* terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di *ESG Leaders* Indonesia

Kajian Pustaka

Theory Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana pasar tenaga kerja dapat beroperasi secara efisien meskipun terdapat ketidakseimbangan informasi antara pekerja dan pemberi kerja (Spence, 1973). Teori ini digunakan untuk memahami berbagai fenomena dalam ekonomi dan keuangan, seperti perilaku perusahaan, pasar tenaga kerja, dan pasar kredit (Jeanice & Kim, 2023). Menurut Ross (1997), teori

sinyal menjelaskan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh suatu entitas kepada pihak luar, khususnya investor, dapat memengaruhi keputusan investasi mereka. Menurut Jeanice dan Kim (2023), laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi penting bagi pemegang saham. Informasi tersebut dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan membuat keputusan investasi. Nindita (2014) juga mengungkapkan bahwa peningkatan transparansi dan keterbukaan informasi tentang perusahaan dapat mendorong pemegang saham untuk meningkatkan minat calon investor sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat.

Stakeholder Theory

Freeman merupakan seorang ahli ekonomi yang mengembangkan teori *stakeholder* pertama kali tahun 1984 sebagai instrumen manajerial. Teori *stakeholder* berpandangan bahwa perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang dapat menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan (Sonnenfeld, 1984). Perusahaan harus menyeimbangkan kepentingannya sendiri dengan kepentingan semua pemangku kepentingannya, termasuk investor, kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain (Syafrullah & Muharam, 2017). Menurut Brealey *et al.* (2016), *stakeholder* (pemangku kepentingan) merupakan individu atau entitas yang memiliki hubungan dengan organisasi. Hubungan tersebut dapat berupa hubungan ekonomi, sosial, atau lingkungan. Perusahaan harus mempertimbangkan pendapat dan kebutuhan semua pemangku kepentingan, terutama pemangku kepentingan yang memiliki kekuatan untuk memengaruhi aktivitas operasional perusahaan. Hal ini dilakukan untuk membangun kepercayaan dan kerja sama dengan pemangku kepentingan, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya (Erin *et al.*, 2022).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Barry Mitnick, seorang ahli ekonomi yang mencetuskan teori keagenan pada 1976. Teori tersebut menjelaskan bagaimana menjadi dasar bagi tata kelola perusahaan yang baik. Teori ini menekankan pentingnya keseimbangan antara kepentingan pemilik dan pengelola perusahaan, serta pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan (Mitnick, 1976). Menurut Ross (1997), teori agensi menjelaskan potensi konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) perusahaan yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan kendali perusahaan.

Nilai Perusahaan (Firm Value)

Nilai perusahaan merupakan sebuah ukuran keberhasilan perusahaan dari sudut pandang pemegang saham. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil memenuhi harapan pemegang saham. Nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan publik yang paling terlihat (Safriani & Utomo, 2020). Menurut Kusumawati & Rosady (2018), nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang diberikan pemilik modal terhadap ketercapaian sebuah perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pasar keuangan dan dapat diukur dengan harga saham (Johan & Toti, 2022). Utami (2019) mengemukakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat memengaruhi penilaian publik terhadap prospek perusahaan dalam jangka panjang dan memperkuat kepercayaan pasar terhadap performa perusahaan. Martha *et al.* (2018) mengemukakan bahwa pengoptimalan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan harga pasar saham yang akan memengaruhi kekayaan para pemegang saham. Sehingga, para investor menggunakan nilai perusahaan sebagai pijakan dalam mengambil sebuah keputusan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Umam & Hartono, 2019). Tobin's Q merupakan salah satu metode untuk mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Chang & Lee, 2022). Nilai Tobin's Q menurut dapat dilihat pada rumus (1).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(1)$$

Skor Lingkungan (Environment Score)

Tanggung jawab lingkungan yang baik merupakan salah satu strategi perusahaan untuk menciptakan efisiensi perusahaan yang baik dan ramah lingkungan dari perspektif konsumen (Darley *et al.*, 2010). Skor lingkungan perusahaan merupakan hasil dari penilaian terhadap informasi yang tersedia untuk

umum, seperti laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan situs web perusahaan (Clarkson *et al.*, 2008). Menurut Nasdaq (2019), skor lingkungan perusahaan dapat diperoleh dengan mengukur tiga aspek utama, yaitu penggunaan sumber daya, emisi, dan inovasi.

Skor Sosial (Social Score)

Skor sosial perusahaan merupakan ukuran komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan seperti kontribusi amal, etika perusahaan, dan upaya mereka untuk melindungi hak asasi manusia (Dorfleitner *et al.*, 2013). Menurut Nasdaq (2019), skor sosial perusahaan dapat diperoleh dengan mengukur empat aspek utama, yaitu tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk.

Skor Tata Kelola (Governance Score)

Skor tata kelola perusahaan menggunakan aturan pedoman, praktik, dan juga proses untuk mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan (Johan & Toti, 2022). Tahun 1992, istilah tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dicetuskan oleh Cadbury *Committee* pertama kali. Sudana (2011) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah sistem yang memastikan bahwa perusahaan dikelola secara efektif dan efisien. Menurut Almeyda & Darmansya (2019), tata kelola perusahaan merupakan sistem yang mengatur bagaimana perusahaan dikelola dan diawasi. Tata kelola yang baik didasarkan pada nilai-nilai etis dan integritas. Menurut Nasdaq (2019), skor tata kelola perusahaan dapat diperoleh dengan mengukur tiga aspek utama, yaitu pengelolaan, pemangku kepentingan, dan strategi CSR.

ESG Combined Score

ESG adalah sebuah standar perusahaan dalam mengimplementasikan dan mengintegrasikan operasional perusahaan sehingga sejalan dengan konsep *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola) (Aditama, 2022). Menurut Buniamin dan Ahmad (2015), ESG merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan sehingga perlu dievaluasi melalui skor ESG. Pengungkapan ESG bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, serta untuk membangun kepercayaan dengan pemangku kepentingan seperti pemegang saham atau investor, staf, klien, dan masyarakat (Weber, 2013). Menurut Gunawan *et al.* (2022), skor ESG perusahaan dapat diperoleh dengan mengukur ketiga aspek utama, yaitu *environment*, *social*, dan *governance*.

Pengaruh antar Variabel

Xaviera dan Rahman (2023) mengungkapkan bahwa aktivitas operasional perusahaan dapat menyebabkan masalah lingkungan. Tanggung jawab lingkungan yang tidak dilaksanakan dengan baik oleh perusahaan dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan, baik secara internal maupun eksternal (Jasch, 2006). Menurut Melinda dan Wardhani (2020), penerapan manajemen lingkungan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pengungkapan kinerja lingkungan merupakan salah satu bentuk transparansi perusahaan kepada *stakeholder* terkait tanggung jawab lingkungannya. Transparansi ini dapat mengindikasikan keberlanjutan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder dan menarik minat stakeholder baru untuk memberikan pendanaan.

H1: *Environment score* berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan.

Menurut Arofah & Khomsiyah (2023), peningkatan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan karena respon positif dari para investor. Menurut Turban & Greening (2017), perusahaan harus menjalin hubungan yang harmonis dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Menurut Serafeim (2014), hal ini selaras dengan '*doing well by doing good theory*' yang menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan kinerja lingkungan dan sosialnya akan memiliki hubungan yang baik dengan masyarakat. Hubungan yang baik dengan masyarakat dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Respon positif dari investor terhadap penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Xaviera & Rahman, 2023).

H2: *Social score* berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan.

Almeyda dan Darmansya (2019) menyatakan bahwa aspek tata kelola perusahaan mengacu pada sistem manajemen yang didasarkan pada prinsip-prinsip moral dan etika. Informasi mengenai pilar tata kelola perusahaan dapat membantu pemangku kepentingan untuk memantau kinerja perusahaan dan memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik (Xaviera & Rahman, 2023). Aboud dan Diab (2018) mengemukakan bahwa pemangku kepentingan dapat melakukan pengawasan untuk memastikan bahwa perusahaan tidak bertindak secara oportunistik. Namun, pengawasan tersebut dapat menimbulkan biaya agensi yang besar. Tata kelola perusahaan yang baik dan pengungkapan informasi yang memadai dapat membantu mengurangi konflik agensi. Menurut Giannarakis (2019), perusahaan dengan kinerja tata kelola yang tinggi akan lebih transparan terhadap pemangku kepentingannya. Transparansi yang berkelanjutan ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H3: *Governance score* berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan.

Menurut Maristi (2013), investor tidak hanya melihat kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga melihat kinerja ESG perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Jeanice & Kim (2023) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan ESG yang kuat akan memiliki wawasan yang luas tentang tren yang akan datang, sehingga mereka akan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Manajemen perusahaan memiliki akses ke informasi yang lebih terkini, sehingga mereka dapat merespon perubahan pasar dengan lebih cepat. Respon yang lebih cepat ini dapat membantu perusahaan untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya (Tarmuji *et al.*, 2016). Weber (2013) juga mengungkapkan bahwa skor ESG merupakan proses menyampaikan informasi kepada pemangku kepentingan tentang kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal ini dapat mengindikasikan keberlanjutan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder dan tercermin dalam nilai perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020).

H4: *ESG combined score* berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian konklusif kausal dengan jenis data kuantitatif yang menggunakan sumber data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebesar 66 perusahaan. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor *mining* yang listing pada periode 2017-2022, perusahaan sektor *mining* yang mempublikasikan *sustainability report* selama periode 2017-2022, dan perusahaan sektor *mining* dengan *ESG Score* yang tercatat di *ESG Leaders* Indonesia. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dokumentasi dengan menggunakan informasi yang berasal dari laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan laporan tahunan perusahaan pada sektor *mining* periode tahun 2017-2022. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel dengan menggunakan *software* STATA 17.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai terendah yaitu 0,76 yang berasal dari perusahaan PT Elnusa Tbk. pada tahun 2021. Sedangkan, nilai tertinggi pertumbuhan laba yaitu sebesar 2,01 yang berasal dari PT Aneka Tambang Tbk. pada tahun 2021. Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan sebesar 1,16 dengan standar deviasi 0,3301145. Perusahaan dengan *environment score* terendah dalam penelitian ini adalah PT Bukit Asam Tbk. pada tahun 2017, dengan nilai 0,12. Sedangkan, *environment score* tertinggi dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk. pada tahun 2021 dan 2022, serta PT Bukit Asam Tbk. pada tahun 2022, dengan nilai 0,81. Nilai rata-rata *environment score* di seluruh perusahaan adalah 0,4588095, dengan standar deviasi 0,1901245. PT Bukit Asam Tbk. pada tahun 2017 dan PT Elnusa Tbk. pada tahun 2019 memiliki *social score* terendah dalam penelitian ini, yaitu 0,19. Sedangkan, skor *social score* diraih oleh PT Bukit Asam Tbk. pada tahun 2021 dengan nilai 1. Secara keseluruhan, rata-rata *social score* di seluruh perusahaan adalah 0,577381, dengan standar deviasi 0,259719. Variabel

governance score yang memiliki nilai terendah yaitu 0,09 yang berasal dari perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk. pada tahun 2018, dan 2019, dan PT Petrosea Tbk. pada tahun 2021. Sedangkan, nilai tertinggi *governance score* yaitu sebesar 1. Kemudian nilai rata-rata variabel *governance score* sebesar 0,6040476 dengan standar deviasi 0,3773208. Perusahaan dengan nilai *ESG combined score* terendah yaitu 0,19 yang berasal dari perusahaan PT Petrosea Tbk. pada tahun 2017. Sedangkan, nilai tertinggi *ESG combined score* yaitu sebesar 0,91 yang berasal dari perusahaan PT Bukit Asam Tbk. pada tahun 2022 dengan nilai rata-rata variabel *ESG combined score* sebesar 0,5459524 dan standar deviasi menunjukkan nilai 0,197559.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan tidak adanya bias dalam penetapan hipotesis pada uji F dan uji t, persamaan regresi yang dihasilkan dari analisis data harus memenuhi syarat sebagai penduga linier tak terhingga atau BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Terdapat beberapa asumsi penting yang harus dipenuhi untuk mencapai BLUE, seperti yang diuraikan di bawah ini.

Hasil Uji Normalitas

Menurut Napitupulu *et al.* (2021), uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah data mengikuti distribusi normal, yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang dihasilkan. Hasil pengolahan data menunjukkan besarnya nilai probabilitas dari nilai masing-masing variabel yang digunakan yaitu Tobin's Q sebesar 0,0900, *environment score* sebesar 0,2585, *social score* sebesar 0,0144, *governance score* sebesar 0,0000, dan *ESG score* sebesar 0,1068. Hasil analisis menunjukkan bahwa data variabel *social score* dan *governance score* tidak berdistribusi normal, berdasarkan kriteria yang mengharuskan nilai *p-value* uji normalitas di atas 0,05. Oleh karena itu, perlu dilakukan penerapan metode *ladder of power* atau metode transformasi data untuk mengatasi ketidaknormalan data tersebut. Setelah dilakukan transformasi data, nilai probabilitas setiap variabel yang muncul lebih besar dari 0,05, sehingga data tersebut memenuhi kriteria penentuan uji normalitas atau dapat dikatakan data berdistribusi normal.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memeriksa apakah terdapat variasi residual yang tidak sama antar pengamatan dalam model regresi. Pada homokedastisitas, *varians* residual model regresi menunjukkan nilai yang sama untuk setiap pengamatan. Sebaliknya, heteroskedastisitas ditandai dengan variasi residual yang tidak seragam antar pengamatan. Hasil uji *Breuch-Pagan* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3315. Artinya, tidak terjadi heteroskedastisitas, atau dengan kata lain model dinyatakan homoskedastisitas karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi yang kuat atau sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang ideal tidak boleh memiliki korelasi antar variabel independennya. Nilai korelasi antar variabel independen dapat digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam model regresi. Berdasarkan olah data yang dilakukan, nilai koefisien korelasi menunjukkan bahwa dari tiap-tiap variabel independen memiliki nilai koefisien korelasi kurang dari 0,85, sehingga tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat keterkaitan antara *error* pada satu periode dengan *error* pada periode sebelumnya dalam model regresi linear. Masalah autokorelasi terjadi di mana ada korelasi. Model regresi yang dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin - Watson* menunjukkan nilai sebesar 0,7487115 yaitu berada di antara -2 sampai +2 ($-2 < 0,7487115 < +2$). Artinya, tidak terjadi autokorelasi atau lolos uji autokorelasi.

Hasil Uji Pemilihan Model

Uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier Test* digunakan untuk menentukan model mana yang cocok untuk digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian model CEM, FEM, dan REM dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pengujian Ketiga Model Regresi Data Panel

Variabel	Common Effect Model		Fixed Effect Model		Random Effect Model	
	t	P> t	t	P> t	z	P> z
E Score	-0,54	0,589	0,39	0,696	-0,10	0,918
S Score	0,67	0,509	0,11	0,916	0,38	0,702
G Score	0,12	0,902	0,09	0,930	0,17	0,867
ESG Score	0,40	0,248	0,01	0,994	0,18	0,856

Sumber: Data diolah (2024)

Hasil Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah akan menggunakan teknik *Fixed Effect Model* (FEM) atau metode *Random Effect Model* (REM) untuk estimasi data panel. Menurut Napitupulu *et al.* (2021), penggunaan *Fixed Effect Model* (FEM) apabila nilai probabilitas dalam penelitian ini kurang dari 5% (0,05). Sedangkan, *Random Effect Model* (REM) digunakan jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5% (0,05). Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,9974, yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan model estimasi yang disarankan yaitu menggunakan *Random Effect Model* (REM).

Hasil Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier Test

Pengujian *Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier Test* digunakan untuk menentukan apakah akan menggunakan teknik *Random Effect Model* (REM) atau metode *Common Effect Model* (CEM) untuk estimasi data panel adalah uji *Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier*. Menurut Napitupulu *et al.* (2021), penggunaan *Random Effect Model* (REM) apabila nilai probabilitas dalam penelitian ini kurang dari 5% (0,05). Sedangkan, *Common Effect Model* (CEM) digunakan jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5% (0,05). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil dari pengujian *Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier test* ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0097 atau lebih kecil dari 0,05, sebagaimana dapat diamati. Oleh karena itu, *Random Effect Model* (REM) adalah yang disarankan.

Hasil Uji Hipotesis

Pada saat menentukan model telah dilakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Breusch and Pagan Lagrangian multiplier*. Setelah melakukan ketiga uji tersebut, model yang cocok untuk digunakan pada penelitian ini yaitu *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environment score*, *social score*, *governance score* dan *ESG combined score* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Detail hasil uji hipotesis tersaji di Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Random Effect Model

Model REM	Uji t		Uji F		R ²	Coef.	Constanta
	P> z	z	Prob	F			
E	0,918	-0,10				0,0144412	
S	0,702	0,38	0,9561	0,66	0,0022	0,0621884	0,1624946
G	0,867	0,17				0,0142665	
ESG	0,856	0,18				0,049826	

Sumber: Data diolah (2024)

Pembahasan

Pengaruh Environment Score terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environment score* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan apa yang terjadi pada PT Timah Tbk dan PT Petrosea Tbk. Pada 2020, PT Timah mengalami penurunan *environment score* dan PT Petrosea Tbk. juga mengalami penurunan pada *environment score* pada 2021. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai lingkungan berarti perusahaan tersebut menurunkan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan kegiatan pelestarian lingkungan. Dengan kata lain, berarti perusahaan belum dapat mempertahankan konsistensinya

terhadap tanggung jawab lingkungan. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan nilai *environment* di Indonesia masih lemah. Mahalnya biaya investasi untuk kegiatan pelestarian lingkungan menjadi salah satu penyebab lemahnya nilai *environment* perusahaan dan berdampak pada konsistensi perusahaan dalam penerapan nilai lingkungan. Selain itu, penerapan tanggung jawab lingkungan yang dilakukan perusahaan juga memerlukan waktu yang tidak sebentar untuk dirasakan dampaknya (Aydogmus *et al.*, 2022). Sehingga besar atau kecilnya nilai lingkungan yang dimiliki perusahaan tidak menjamin dapat meningkatkan nilai perusahaan (Al-Issa *et al.*, 2022).

Hasil ini selaras dengan temuan Aydogmus *et al.* (2022), Al-Issa *et al.* (2022), Dinca *et al.* (2022), Jeanice & Kim (2023), Sumarno *et al.* (2023), dan Abdi *et al.* (2022) bahwa tidak ditemukan relevansi atas penilaian kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dalam hal penerapan pelaporan keberlanjutan pada negara-negara yang terbelah berkembang. Namun, hasil temuan ini tidak berhasil mendukung Low dan Cordovez (2023), Febryanto dan Yusbardini (2023), Yu dan Xiao (2022), dan Cheng *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa terdapat relevansi atas *environment score* dengan penilaian perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan semakin tidak konsisten dalam penerapan nilai lingkungan, karena besar kecilnya nilai lingkungan yang dimiliki perusahaan tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan. Biaya investasi untuk kegiatan pelestarian lingkungan dianggap terlalu mahal dan tidak terlalu memberikan keuntungan bagi perusahaan karena memerlukan waktu yang cukup lama untuk dirasakan dampaknya.

Pengaruh Social Score terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *social score* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penurunan *social score* yang dialami oleh PT Elnusa Tbk. pada 2022 dan PT Bumi Resources Tbk. pada 2020. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai sosial menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki fokus lain, sehingga perusahaan belum bisa menanggapi permasalahan sosial yang terjadi. Artinya, perusahaan belum konsisten terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosialnya. Hasil temuan ini tidak berhasil mendukung pernyataan teori *stakeholder* yang berpendapat bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan, tetapi juga harus memberikan manfaat kepada pemangku kepentingannya melalui tanggung jawab sosialnya (Aboud & Diab, 2018). Namun, investor belum mempertimbangkan kinerja ESG pada informasi tentang kinerja perusahaan dalam kegiatan pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penerapan nilai sosial tidak berpengaruh terhadap keputusan pengambilan investasi karena manfaat yang diberikan tidak dapat dirasakan secara langsung (Febryanto & Yusbardini, 2023). Investor mungkin lebih tertarik pada investasi jangka pendek yang dapat menghasilkan keuntungan dalam waktu singkat. Oleh karena itu, sebesar apapun nilai sosial yang dimiliki perusahaan tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan (Jeanice & Kim, 2023).

Hasil ini sejalan dengan temuan Jeanice & Kim (2023), Febryanto & Yusbardini (2023), Sanjaya (2020), Dinca *et al.* (2022), Chenga *et al.* (2023), Xaviera & Rahman (2023), dan Abdi *et al.* (2022) yang membuktikan bahwa tidak terdapat relevansi penilaian kinerja sosial terhadap nilai perusahaan dengan dasar penerapan pelaporan keberlanjutan pada berbagai negara yang masih berkembang. Namun, hasil temuan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Kartikasary *et al.* (2023), Al-Issa *et al.* (2022), Yu dan Xiao (2022), Aydogmus *et al.* (2022), dan Low dan Cordovez (2023), yang menyatakan bahwa *social score* dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah penurunan konsistensi pengungkapan nilai sosial oleh perusahaan. Hal ini terjadi karena implementasi nilai sosial yang dilakukan perusahaan tidak berhasil mendapat respon positif serta dukungan dari para *stakeholder*. Sehingga, penerapan nilai sosial yang dilakukan dianggap tidak menguntungkan dan tidak berhasil memengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Governance Score terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, *governance score* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini diperkuat penurunan *governance score* pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk. pada 2018 dan PT Timah Tbk. pada 2021. Penurunan nilai *governance* yang dialami perusahaan menunjukkan bahwa struktur tata

kelola pada perusahaan tersebut masih lemah. Perusahaan lebih mendahulukan kegiatan yang lebih menguntungkan daripada pengawasannya. Artinya, perusahaan belum konsisten terhadap pengungkapan nilai *governance*. Hasil temuan ini gagal mendukung konsep agensi yang menekankan pentingnya keseimbangan antara kepentingan pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) perusahaan. Pengungkapan kinerja *governance* dianggap sebagai bukti transparansi sehingga dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul pada perusahaan (Xaviera & Rahman, 2023). Dalam hal ini, kinerja tata kelola tidak berhasil memberikan dampak positif bagi agen. Alokasi anggaran untuk tata kelola yang tidak seimbang dapat menghambat investasi dan kegiatan produktif lain yang lebih menguntungkan. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan kehilangan peluang untuk meningkatkan pendapatannya, meskipun pengungkapan tata kelola biasanya dapat memengaruhi investor dalam menilai dan membuat keputusan (Febryanto & Yusbardini, 2023). Namun, investor yang akan menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan berdasarkan nilai tata kelola melainkan banyak pertimbangan lainnya untuk melakukan pendanaan modal (Sumarno *et al.*, 2023).

Hasil temuan ini selaras dengan temuan Febryanto dan Yusbardini (2023) dan Cheng *et al.* (2023). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik (*governance score*) tidak berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan dalam penerapan pelaporan keberlanjutan pada berbagai negara yang masih berkembang. Namun, hasil temuan ini tidak berhasil mendukung penelitian Aydogmus *et al.* (2022), Low dan Cordovez (2023), Johan dan Toti (2022), Sanjaya (2020), Yu dan Xiao (2022), Al-Issa *et al.* (2022), Dincă *et al.* (2022), Xaviera dan Rahman (2023), dan Abdi *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa *governance score* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan tidak akan konsisten dalam mengutamakan penerapan tata kelola perusahaan, karena pengungkapan tata kelola saja tidak terbukti meningkatkan nilai perusahaan dan tidak dapat menumbuhkan kepercayaan para investor bahwa dana yang mereka investasikan akan dikelola dengan aman. Sehingga, perusahaan tidak berfokus pada penerapan nilai tata kelola karena tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan mereka.

Pengaruh ESG Combined Score terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan data hasil penelitian, *ESG combined score* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penurunan nilai ESG pada PT Bukit Asam Tbk. Pada 2020 dan PT Elnusa Tbk. Pada 2018. Penurunan nilai ESG yang dialami perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan lebih 169anja terhadap peningkatan keuntungan. Perusahaan lebih mengutamakan kegiatan yang memiliki keuntungan jangka pendek daripada pengintegrasian nilai ESG. Artinya, perusahaan belum konsisten terhadap pengungkapan nilai ESG. Hasil penelitian juga menyiratkan bahwa pengungkapan kinerja ESG tidak berdampak langsung pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini gagal membuktikan penjelasan konsep *signaling*, bahwa pengungkapan kinerja ESG merupakan bentuk transparansi perusahaan yang dapat diterima sebagai sinyal positif bagi investor (Febryanto & Yusbardini, 2023). Sinyal positif tersebut dapat memengaruhi keputusan investasi dan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menganggap kinerja ESG sebagai hal yang penting dalam kegiatan pengambilan keputusan investasi dikarenakan manfaat penerapan kinerja ESG hanya terlihat dalam jangka panjang, sedangkan para investor mungkin lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek sehingga dianggap tidak memberikan dampak secara langsung kepada para investor (Febryanto & Yusbardini, 2023). Oleh karena itu, penerapan kinerja ESG dianggap tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan dan tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini selaras dengan Xaviera dan Rahman, (2023) dan Jeanice dan Kim (2023) yang menunjukkan bahwa di negara-negara berkembang, penerapan kinerja ESG perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai-nilai perusahaan. Sedangkan hasil temuan ini tidak berhasil mendukung penelitian Aydogmus *et al.* (2022), Low dan Cordovez (2023), Yu dan Xiao (2022), Kartikasary *et al.* (2023), Chang dan Lee (2022), Dincă *et al.* (2022), Cheng *et al.* (2023), Delvina dan Hidayah (2023), Arofah dan Khomsiyah (2023), dan Adhi dan Cahyonowati (2023), yang menyatakan bahwa nilai ESG memiliki pengaruh yang besar terhadap penilaian perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah pengungkapan nilai ESG oleh perusahaan akan semakin menurun karena ada atau tidaknya nilai ESG tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Investor yang lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek membuat usaha peningkatan nilai ESG yang dilakukan perusahaan menjadi kurang bernilai karena diperlukan jangka waktu yang cukup lama untuk merasakan dampak dari penerapan nilai ESG. Sehingga, perusahaan lebih berfokus pada upaya lain di luar peningkatan nilai ESG untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environment score*, *social score*, *governance score*, dan *ESG combined score* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *mining* yang terdaftar di indeks *ESG leaders indonesia* periode 2017-2022. Hal ini disebabkan oleh pengungkapan kinerja ESG masih belum cukup kuat untuk berdampak langsung pada nilai perusahaan. Investor tidak mempertimbangkan kinerja ESG pada kegiatan pengambilan keputusan investasi karena dianggap mahal dan bergantung pada ketersediaan sumber daya keuangan perusahaan. Selain itu, kecenderungan konsumen yang lebih mementingkan harga dibandingkan nilai berkelanjutan perusahaan juga menjadi salah satu penyebab kinerja ESG tidak dapat memengaruhi terhadap nilai perusahaan. Konsumen juga tidak bersedia mengeluarkan biaya tambahan hanya karena perusahaan tersebut aktif membuat laporan keberlanjutan. Perusahaan yang mengalokasikan sumber dayanya untuk praktik ESG dianggap dapat menghambat investasi dan kegiatan produktif lain yang lebih menguntungkan. Hal ini menyebabkan perusahaan kehilangan peluang untuk meningkatkan pendapatannya. Oleh karena itu, penerapan ESG oleh perusahaan tidak dapat memengaruhi keputusan berinvestasi. Implikasi penelitian ini merujuk pada penurunan konsistensi perusahaan terhadap penerapan nilai ESG karena terlalu mahal dan memerlukan waktu yang cukup lama untuk dirasakan dampaknya. Penelitian ini terbatas pada objek penelitian yang merupakan perusahaan yang bergerak di sektor *mining*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti nilai ESG dengan objek dan sampel penelitian yang lebih luas serta variabel-variabel yang berbeda di luar penelitian ini seperti profitabilitas, usia perusahaan, *return on asset*, *return on equity*, *debt to assets ratio*, atau rasio keuangan lain yang dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abdi, Y., Li, X., & Turull, X. c. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 422–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- 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.
- Aditama, F. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (Esg) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index Idx30. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 592–602. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>
- Al-Issa, N., Khaki, A. R., Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Fahl, D., & Limani, E. (2022). Impact of environmental, social, governance, and corporate social responsibility factors on firm's marketing expenses and firm value: A panel study of US companies. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–20. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135214>

- Alisjahbana, A. S., & Murningtyas, E. (2018). Tujuan Pembangunan Berkelanjutan Di Indonesia: Konsep, Target, dan Strategi Implementasi (2nd ed.). Unpad Press. <https://doi.org/10.18356/9789210010788>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 1(5), 278–290. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(1), 125–133. <https://doi.org/10.37034/infec.v5i1.208>
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Beloskar, V. D., & Rao, S. V. D. N. (2023). Did ESG Save the Day Evidence From India During the COVID-19 Crisis. *Asia-Pacific Financial Markets*, 30(1), 73–107. <https://doi.org/10.1007/s10690-022-09369-5>
- Brealey, R. A., Cooper, I. A., & Kaplanis, E. (2016). The behaviour of sentiment-induced share returns: Measurement when fundamentals are observable. *Portfolio Construction, Measurement, and Efficiency: Essays in Honor of Jack Treynor*, 291–313. https://doi.org/10.1007/978-3-319-33976-4_13
- Buniamin, S., & Ahmad, N. N. N. (2015). An Integrative Perspective Of Environmental, Social and Governance (ESG) Reporting: A Conceptual Paper. *International Conference On Accounting Studies ICAS 2015*, 9–16. <https://repo.uum.edu.my/id/eprint/17547>
- Chang, Y.-J., & Lee, B.-H. (2022). The Impact of ESG Activities on Firm Value: Multi-Level Analysis of Industrial Characteristics. *Sustainability*, 14(21), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su142114444>
- Clarkson, P., Li, Y., & Richardson, G. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Science Direct*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Darley, W. K., Blankson, C., & Luethge, D. J. (2010). Toward an integrated framework for online consumer behavior and decision making process: A review. *Psychology and Marketing*, 27(2), 94–116. <https://doi.org/10.1002/mar.20322>
- Depari, F. E. S., & Wahyudi, S. (2016). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/14172/13705>
- Dinca, M. S., Vezeteu, C. D., & Dinca, D. (2022). The relationship between ESG and firm value. Case study of the automotive industry. *Frontiers in Environmental Science*, 10(December), 1–10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1059906>
- Dorflleitner, G., Utz, S., & Wimmer, M. (2013). Where and when does it pay to be good? A global long-term analysis of ESG investing. *Australasian Finance and Banking Conference*, 26(1), 1–29. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2311281>
- Erin, O. A., Bamigboye, O. A., & Oyewo, B. (2022). Sustainable Development Goals (SDG) Reporting: An Analysis Of Disclosure. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(5), 761–789. <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2020-0037>
- Febryanto, M. R., & Yusbardini. (2023). The Effect of Environmental Social and Governance (ESG) on the Value of Companies Listed on the ESG Leaders Indonesia Index. *International Journal of Social Science Humanity & Management Research*, 02(01), 78–83.
- Giannarakis, G. (2019). Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics. *Ann Oper Res*, 294(1), 87–105. <https://doi.org/10.1007/s10479-019-03323-x>
- Global Sustainable Investment Alliance. (2020). Trends Report: Global Sustainable Investment Review 2020. U. S. The United Nations Environment Program Finance Initiative (UNEP FI). <https://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>.
- Chen, J., Liu, G., Kang, Y. (2014). Coal utilization in China: environmental impacts and human health.

- Environ Geochem Health 36, 735–753. <https://doi.org/10.1007/s10653-013-9592-1>
- Gunawan, J., Permatasari, P., & Sharma, U. (2022). Exploring Sustainability and Green Banking Disclosures: A Study of Banking Sector. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 1–42.
- Indonesia Stock Exchange. (2022). Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat. IDX. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>.
- Jasch, C. (2006). How to perform an environmental management cost assessment in one day. *Journal of Cleaner Production*, 14(14), 1194–1213. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2005.08.005>
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Johan, & Toti, G. K. (2022). Pengungkapan Environmental, Social, & Governance (ESG) Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Dalam Indeks SRI-KEHATI 2015 – 2020. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 22(1), 35–48. <http://dx.doi.org/10.25105/mrbm.v21i1.12949>
- Kartikasary, M., Paramastri Hayuning Adi, M., Marojahan Sitinjak, M., Hardiyansyah, & Yolanda Sari, D. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Report Quality and Firm Value in Southeast Asia. *E3S Web of Conferences*, 426(02087), 1–6. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602087>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Maristi, A. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–16.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profinilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227–278. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147–173. <http://dx.doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mitnick, B. M. (1976). A Typology of Conceptions of the Public Interest. *Administration and Society*, 8(1), 5–28. <https://doi.org/10.1177/00953997760080010>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS* (1st ed.). Madenatera.
- Nasdaq. (2019). *Nasdaq Reporting Guide 2.0*. Nasdaq.
- Nindita, K. (2014). Prediction on Financial Distress of Mining Companies Listed in BEI using Financial Variables and Non-Financial Variables. *European Journal of Business and Management*, 6(34), 226–237.
- Ross, S. (1997). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11.
- Satwika, A. A. A., & Wirama, D. G. (2024). Pengaruh Kualitas Laporan Keberlanjutan Pada Profitabilitas Perusahaan dalam Indeks IDX ESG Leaders. *Open Journal Systems*, 18(1978), 1839–1850. <https://doi.org/10.33758/mbi.v19i7>
- Serafeim, G. (2014). The Role of the Corporation in Society: An Alternative View and Opportunities for Future Research George Serafeim Harvard Business School. *Harvard Business School Working Paper*, 1–27. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2270579>
- Shalihah, F. A., Purwati, A. S., Dian, P., Kusuma, I., & Setiawan, W. (2023). The Effect Of Green Accounting And Corporate Social Responsibility Disclosure On Profitability In Mining And Energy Companies (Study Of Mining And Energy Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2019-2022). *Midyear International Conference*, 2, 505–520.
- Soeprajitno, R. R. W. N., Na'im, A., Kusuma, I. W., & Rakhman, F. (2024). Sustainability performance and earnings management: Institutional and Regulatory Perspectives. *Cogent Business & Management*, 11(1), 1–27. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381663>
- Sonnenfeld, J. A. (1984). Corporate Views of the Public Interest. *Corporate Views of the Public*

- Interest, 9(2), 366–368. <https://doi.org/10.2307/258453>
- Spence, M. (1973). Job Market Siganling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 281–306. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I. M. (2011). Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Go-Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 4(1), 37–49. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i1.2411>
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Abnormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang Mengungkapkan ESG Score dan Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 222–235.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Turban, D. B., & Greening, D. W. (2017). Corporate Social Performance And Organizational Attractiveness To Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), 658–672. <https://doi.org/10.5465/257057>
- Umam, A. C., & Hartono, U. (2019). Firm Size, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, GCG, CSR, dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Finance di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 642–654.
- Utami, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 3(3), 389–397. <https://doi.org/10.36555/jasa.v3i3.1273>
- Weber, O. (2013). Environmental, Social and Governance Reporting in China. *Business Strategy and The Environment*, 23(5), 303–317. <https://doi.org/10.1002/bse.1785>
- Widianto, R., & Astuti, C. D. (2024). The Influence of Enterprise Risk Management, External Audit Quality, And ESG Disclosure on Company Value. *COSTING. Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 4307–4318. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4>
- Widyasari, N. A., Suhadak, & Husaini, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Pegungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 26(1), 1–10.
- 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.v16i2.4382>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24), 1–40. <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Zuhir, M. A., Nurlinda, I., Imami, A. A. D., & Idris. (2017). Indonesia Pasca Ratifikasi Perjanjian Paris 2015; Antara Komitmen Dan Realitas. *Bina Hukum Lingkungan*, 1(2), 231–248. <https://doi.org/10.24970/jbhl.v1n2.18>