

Pengaruh *Environmental, Social Dan Governance* (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Di Moderasi Ukuran Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023

Nafisah¹, Liyanto²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wiraraja Madura^{1,2}

Koresponden Penulis: Email: nafisahefi2707@gmail.com

ABSTRACT

This study investigates the effect of *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure on firm value and examines whether firm size moderates this relationship. While prior research suggests that ESG disclosure enhances firm value by improving legitimacy, corporate reputation, and stakeholder trust, empirical evidence from Indonesia remains mixed and inconclusive. Using a quantitative approach, this study analyzes secondary data 17 publicly listed companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) covering the 2021–2023 period. Panel data regression with an interaction term was employed to test the moderating effect of firm size. The findings reveal that none of the ESG dimensions environmental, social, or governance significantly affect firm value. Furthermore, firm size does not moderate the relationship between ESG disclosure and firm value. These results suggest that Indonesian investors have not yet fully integrated ESG information into their investment considerations, and that larger firms do not necessarily benefit from higher ESG transparency. The study contributes to the growing ESG literature in emerging markets by emphasizing the contextual influence of institutional and market perceptions on ESG effectiveness. Practically, the findings highlight the need for firms to enhance the quality, depth, and relevance of their ESG reporting to strengthen investor confidence and create long-term stakeholder value.

Keywords: ESG Disclosure, Firm Value, Firm Size, Sustainability, Emerging Markets.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan serta menguji apakah ukuran perusahaan (*firm size*) memoderasi hubungan tersebut. Meskipun sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui legitimasi, reputasi korporasi, dan kepercayaan pemangku kepentingan, bukti empiris di Indonesia masih beragam dan belum konklusif. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menganalisis data sekunder 17 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan variabel interaksi untuk menguji efek moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG lingkungan, sosial, dan tata

kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia belum sepenuhnya mengintegrasikan informasi ESG dalam pengambilan keputusan investasi, serta perusahaan dengan aset besar tidak selalu memperoleh manfaat lebih besar dari tingkat transparansi ESG yang tinggi. Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur ESG di pasar negara berkembang dengan menyoroti pengaruh konteks institusional dan persepsi pasar domestik terhadap efektivitas praktik ESG. Secara praktis, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya peningkatan kualitas, kedalaman, dan relevansi pengungkapan ESG agar perusahaan mampu memperkuat kepercayaan investor serta menciptakan nilai jangka panjang bagi para pemangku kepentingan.

Kata Kunci: ESG, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, keberlanjutan, pasar emerging.

PENDAHULUAN

Lanskap bisnis kontemporer ditandai oleh tekanan global terhadap keberlanjutan dan meningkatnya kompleksitas pasar. Dalam hal ini, perusahaan tidak lagi cukup hanya berorientasi pada kinerja finansial, tetapi juga dituntut untuk memenuhi tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola yang baik. Keterbukaan informasi yang mencakup aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi instrumen strategis bagi perusahaan untuk menunjukkan akuntabilitas terhadap pemangku kepentingan serta menjaga legitimasi di mata publik.

Mengacu pada *Stakeholder Theory* Freeman (2004), nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kepentingan pemegang saham, tetapi juga oleh sejauh mana perusahaan mampu memenuhi ekspektasi berbagai pihak termasuk investor, konsumen, regulator, dan masyarakat. Dalam kerangka ini, ESG disclosure dipandang bukan sekadar

bentuk kepatuhan, melainkan strategi manajerial yang dapat memperkuat citra perusahaan, meningkatkan kepercayaan pasar, dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan *firm value* (Ainun & Liyanto, 2025).

Namun, implementasi dan pelaporan ESG di Indonesia masih menghadapi tantangan dalam konsistensi, kedalaman pengungkapan, dan integrasi ke dalam strategi korporasi. Kesenjangan antara komitmen global dan praktik domestik ini membuka ruang penelitian untuk menguji secara empiris sejauh mana ESG disclosure benar-benar memengaruhi nilai perusahaan di konteks pasar berkembang. Dengan demikian, kajian ini tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi menempatkan ESG sebagai variabel strategis yang memiliki implikasi langsung terhadap daya saing dan keberlanjutan bisnis.

Di Indonesia, implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure masih menghadapi

berbagai tantangan struktural maupun praktis. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), meskipun pelaporan keberlanjutan telah menjadi kewajiban regulatif melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, tingkat keterbukaan informasi perusahaan dalam aspek ESG khususnya di sektor non-keuangan masih tergolong rendah dan tidak konsisten. Banyak perusahaan menjalankan pelaporan ESG semata untuk memenuhi kewajiban administratif, bukan sebagai bagian integral dari strategi bisnis jangka panjang. Akibatnya, kualitas, kedalaman, dan relevansi informasi yang diungkapkan masih sangat bervariasi dan sering kali tidak mencerminkan komitmen nyata terhadap prinsip keberlanjutan.

Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan akademik sekaligus praktis: sejauh mana ESG disclosure benar-benar berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di Indonesia? Apakah pengungkapan tersebut memiliki dampak ekonomi yang substansial, atau sekadar menjadi formalitas tanpa nilai tambah strategis bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya? Pertanyaan ini menjadi dasar penting bagi penelitian untuk menguji secara empiris hubungan antara ESG disclosure dan *firm value* dalam konteks pasar negara berkembang dengan karakteristik regulasi dan kesadaran keberlanjutan yang masih berkembang.

Temuan empiris terdahulu juga menunjukkan hasil yang seragam. Dihadjo & Hersugondo, (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG

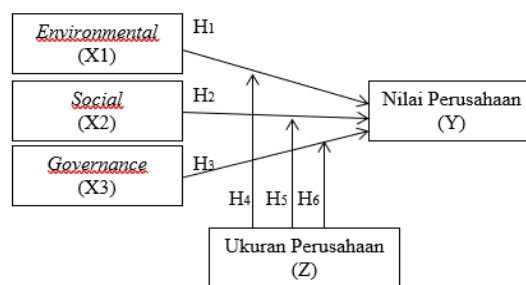
yang baik berkorelasi positif dengan peningkatan valuasi pasar. Temuan serupa diungkapkan oleh Propheta *et al.* (2025); Yu dan Guo, (2021) yang menegaskan bahwa transparansi dalam pelaporan ESG dapat memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan reputasi perusahaan. Namun, hasil empiris tidak sepenuhnya konsisten. Peng & Zang, (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang justru memperlemah pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di mana perusahaan kecil cenderung memperoleh manfaat lebih besar dibanding perusahaan besar. Sementara itu, penelitian oleh Negara *et al.*, (2024) dan Wahyuni *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual, bergantung pada sektor industri, kondisi ekonomi makro, serta karakteristik internal organisasi. Meski demikian, sejumlah penelitian terdahulu masih bersifat deskriptif dan kurang menggali analisis kritis, serta belum menyajikan model konseptual visual yang menjelaskan hubungan antarvariabel secara komprehensif.

Ketidakpastian temuan-temuan sebelumnya menegaskan perlunya eksplorasi lebih lanjut terhadap faktor-faktor kontekstual yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan. Salah satu variabel yang dianggap berperan penting sebagai moderator adalah ukuran perusahaan (Abdi *eta al.*, 2022). Perusahaan besar

umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, visibilitas publik yang tinggi, serta tekanan regulatif yang lebih kuat, sehingga lebih mampu merancang dan menerapkan strategi ESG secara komprehensif dan terintegrasi (Rahmah *et al.*, 2024). Sebaliknya, perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan dalam kapasitas pelaporan dan implementasi ESG, yang dapat membatasi dampaknya terhadap nilai perusahaan, atau bahkan menimbulkan efek negatif dalam kondisi tertentu.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa *firm size* berpotensi memoderasi hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan. Efek moderasi ini sangat ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menyelaraskan strategi keberlanjutan dengan kapasitas internal yang dimilikinya (Joseph *et al.*, 2023; Negara *et al.* 2024; Lindawati *et al.*, 2023). Perusahaan besar biasanya memiliki keunggulan struktural dan akses terhadap sumber daya yang memungkinkan penerapan ESG secara lebih strategis, sementara perusahaan kecil dapat meraih manfaat serupa apabila mampu mengelola inisiatif ESG secara efisien dan fokus pada aspek yang paling relevan dengan skala operasinya.

Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, kerangka konseptual penelitian ini dikembangkan untuk menganalisis hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan dengan *firm size* sebagai variabel moderasi. Model konseptual tersebut digambarkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka konseptual hubungan antara variabel

Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure sebagai isu global masih menunjukkan inkonsistensi dalam praktik pelaporan perusahaan, khususnya di Indonesia. Dari sisi akademik, penelitian terkait ESG di Indonesia masih bersifat terfragmentasi dan cenderung terbatas pada analisis langsung tanpa mempertimbangkan variabel moderasi, terutama *firm size*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Secara teoretis, penelitian ini berlandaskan pada *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh Freeman, (2004), yang menekankan pentingnya tanggung jawab perusahaan terhadap seluruh pemangku kepentingan dan relevansinya dalam konteks pengungkapan ESG. Integrasi antara ESG disclosure dan *firm size* dalam perusahaan terbuka di Indonesia menjadi fokus utama untuk menjelaskan bagaimana perbedaan kapasitas dan eksposur perusahaan dapat memengaruhi efektivitas penerapan ESG.

Kontribusi utama penelitian ini terletak pada pengujian empiris efek

moderasi *firm size* terhadap hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan sebuah aspek yang masih jarang dieksplorasi dalam literatur nasional. Hasil penelitian diharapkan tidak hanya memperkaya kajian akademik mengenai ESG di negara berkembang, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, regulator, dan manajemen perusahaan dalam merancang strategi keberlanjutan yang adaptif, kontekstual, dan berbasis kapasitas organisasi.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain studi korelasional, yang bertujuan untuk menguji hubungan serta pengaruh antar variabel melalui analisis statistik berbasis data numerik. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menguji secara empiris hubungan antara variabel independen, yaitu *environmental, social, dan governance disclosure*, terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan (*firm value*), dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi. Desain korelasional dipilih karena mampu mengidentifikasi pola hubungan antar variabel serta menguji hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan kerangka teori dan temuan studi empiris sebelumnya (Creswell, 2018).

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023, yang berjumlah 939 perusahaan. Untuk memperoleh sampel yang relevan dengan

tujuan penelitian, digunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Adapun kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang:

1. Terdaftar secara aktif di BEI dan tidak mengalami delisting selama periode 2020–2023
2. Memiliki skor ESG disclosure yang tersedia dan terdata dalam sistem Refinitiv Eikon untuk tahun yang sama.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 17 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama empat tahun, yaitu dari tahun 2020 hingga 2023, maka jumlah total observasi dalam penelitian ini adalah 68 observasi (17 perusahaan x 4 tahun).

Tabel 1. Skema Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Total perusahaan terdaftar di BEI tidak delisting, 2020-2023)	939
Perusahaan yang memiliki skor ESG disclosure di Refinitiv Eikon	17
Periode observasi	4 tahun
Total observasi (17x4)	68

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Distribusi sampel berdasarkan sektor industri disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Distribusi Sampel

Sektor Perusahaan	Kuantitas
Bahan Baku	3
Energi	4
Knsumen Non-Cyclical	3
Keuangan	2
Konsumen	1
Teknologi	3
Perindustrian	1

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Distribusi sektor tersebut menunjukkan perusahaan yang memiliki skor ESG disclosure di Refinitiv Eikon masih tersebar secara terbatas di sektor-sektor tertentu,

mencerminkan belum meratanya industri di Indonesia.
 praktik pelaporan ESG di berbagai

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi/Indikator	Sumber	Skala
Environmental Disclosure (X ₁)	Skor Environmental Disclosure berdasarkan aspek keberlanjutan lingkungan yang dinilai oleh <i>Refinitiv Eikon</i>	Refinitiv Eikon, (2024)	Rasio
Social Disclosure (X ₂)	Skor Social Disclosure yang mencerminkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap karyawan, masyarakat, dan konsumen	Refinitiv Eikon, (2024)	Rasio
Governance Disclosure (X ₃)	Skor Governance Disclosure yang menunjukkan tingkat transparansi, tata kelola, dan integritas manajemen perusahaan	Refinitiv Eikon, (2024)	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Kartika <i>et al.</i> , (2023)	Rasio
Ukuran Perusahaan (Z)	Ln (Total Aset), digunakan untuk mengukur skala perusahaan dalam bentuk logaritma natural	Melinda & Wardhani, (2020)	Rasio

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Data dalam penelitian ini dianalisis secara kuantitatif menggunakan metode regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Stata 17. Proses analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum (Sugiyono, 2017). Selanjutnya, dilakukan estimasi model regresi panel meliputi Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (Putri *et al.*, 2023; Sagala & Aprilia, 2023). Uji asumsi klasik, seperti multikolinearitas dan heteroskedastisitas, juga diterapkan untuk memastikan validitas model estimasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t secara parsial, uji F secara simultan, serta koefisien determinasi (R²) untuk menilai signifikansi dan kemampuan prediktif

model. Sesuai dengan Hardani *et al.*, (2020) analisis moderasi ukuran perusahaan dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan membentuk interaksi antara pengungkapan ESG dan ukuran perusahaan, guna mengevaluasi apakah skala perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, penelitian ini terlebih dahulu menyajikan statistik deskriptif guna memberikan gambaran menyeluruh mengenai karakteristik data yang digunakan. Statistik deskriptif meliputi perhitungan nilai rata-rata (mean), simpangan baku (standard deviation), nilai minimum (min), serta nilai maksimum (max) untuk setiap variabel penelitian. Dengan memahami distribusi dan tren data, analisis awal ini memfasilitasi interpretasi mengenai sejauh mana variabel-variabel seperti Environmental Disclosure (X₁), Social Disclosure (X₂), Governance Disclosure (X₃),

Ukuran Perusahaan (Z), dan Nilai Perusahaan (Y) menunjukkan variasi serta pola umum dalam sampel selama periode pengamatan.

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

Konstruk	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
X1	68	49.30451	24.48487	.3813559	87.4209
X2	68	59.83347	20.40434	17.81645	93.6445
X3	68	55.96332	24.22335	2.977333	89.98212
Z	68	31.88676	1.381405	29.4	35.21
Y	68	1.431912	1.060178	.19	6.66

Sumber: Output Data Stata 17, 2025

Berdasarkan tabel 4 hasil analisis deskriptif dilakukan terhadap 68 observasi yang mencakup lima variabel penelitian, yaitu Environmental Disclosure (X₁), Social Disclosure (X₂), Governance Disclosure (X₃), Ukuran Perusahaan (Z), dan Nilai Perusahaan (Y). Variabel *Environmental Disclosure* memiliki nilai rata-rata sebesar 49.30 dengan standar deviasi sebesar 24.48, nilai minimum sebesar 0.38, dan maksimum sebesar 87.42. *Social Disclosure* menunjukkan rata-rata sebesar 59.83 dengan standar deviasi 20.40, nilai minimum 17,82, dan maksimum 93,64. Sementara itu, *Governance Disclosure*

memiliki rata-rata sebesar 55.96 dengan deviasi standar sebesar 24.22, nilai minimum 2.98, dan maksimum 89.98. Variabel *Ukuran Perusahaan*, yang diprosikan dengan logaritma natural dari total aset, memiliki nilai rata-rata sebesar 31.89 dengan standar deviasi 1.38, nilai minimum 29.40, dan maksimum 35.21. Terakhir, variabel *Nilai Perusahaan (Tobin's Q)* memiliki nilai rata-rata sebesar 1.43 dengan standar deviasi sebesar 1.06, nilai minimum sebesar 0.19, dan nilai maksimum sebesar 6.66. Temuan ini memberikan gambaran awal mengenai keragaman data dan distribusi masing-masing variabel dalam penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Y	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
ZX1	-.0966537	.5204019	-0.19	0.854	-1.145455	.9521475
ZX2	-.1676768	.3933692	-0.43	0.672	-.9604602	.6251067
ZX3	-.2443295	.3180577	-0.77	0.446	-.8853326	.3966736
ZZ	-.9736521	.7564464	-1.29	0.205	-2.49817	.5508655
X1Z	.348755	.4556921	0.77	0.448	-.5696321	1.267142
X2Z	.0974706	.3767845	0.26	0.797	-.6618887	.8568299
X3Z	.2646024	.3316535	0.80	0.429	-.4038013	.9330061
_cons	1.11023	.2586496	4.29	0.000	.5889563	1.631504

F test that all u_i=0 : F(16, 44) = 2.26

Prob > F = 0.0169

Sumber: Output Data Stata 17, 2024

Berdasarkan tabel di atas, model efek tetap (*Fixed Effect Model*) merupakan model yang tepat untuk digunakan karena nilai Probabilitas F sebesar 0.0169 < 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara entitas (*cross-section*),

sehingga efek tetap lebih sesuai dibandingkan model OLS biasa (Savitri & Kamil, 2020). Oleh karena itu, analisis selanjutnya dilanjutkan dengan melakukan uji Hausman untuk menentukan apakah model Fixed Effect atau Random Effect yang lebih sesuai.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

- Coefficients -

	(b)	(B)	(b-B)	$\sqrt{\text{diag}(V_{b-V_B})}$
	FEM	REM	Difference	Std. err.
ZX1	-.0966537	.1497886	-.2464423	.4681396
ZX2	-.1676768	-.1782739	.0105971	.2904505
ZX3	-.2443295	-.1719163	-.0724132	.2545244
ZZ	-.9736521	-.3987047	-.5749473	.7129781
X1Z	.348755	-.0803588	.4291138	.3527377
X2Z	.0974706	.3641329	-.2666623	.2312966
X3Z	.2646024	.127878	.1367244	.2241611

Sumber: Output Data Stata 17, 2025

Hasil perbandingan koefisien antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) melalui uji Hausman menunjukkan adanya perbedaan nilai estimasi yang cukup mencolok pada beberapa variabel. Misalnya, variabel ZX1 menunjukkan perbedaan koefisien sebesar -0.2464 dengan standar error diferensial 0.4681. Variabel interaksi X1Z memiliki selisih terbesar (b-B) sebesar 0.4291, meskipun masih dalam batas standar error (0.3527). Perbedaan ini mengindikasikan adanya potensi bias dalam estimasi REM, khususnya pada variabel yang berkaitan dengan interaksi

antara ESG disclosure dan ukuran perusahaan. Selisih koefisien yang konsisten dan tidak random (misalnya pada ZX1, ZZ, dan X1Z) menjadi dasar penerimaan Fixed Effect Model sebagai pendekatan yang lebih akurat. Hal ini diperkuat oleh hasil uji Hausman yang menunjukkan nilai probabilitas < 0.05, yang secara statistik menolak hipotesis nol bahwa estimasi REM lebih efisien dan konsisten. Oleh karena itu, digunakan FEM untuk mengakomodasi heterogenitas individual yang bersifat tetap dalam data panel perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji MRA

Y	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	Keterangan
ZX1	.1497886	.227296	0.66	0.510	-.2957033 .5952806	Tidak Sig.
ZX2	-.1782739	.2652881	-0.67	0.502	-.6982291 .3416814	Tidak Sig.
ZX3	-.1719163	.1907302	-0.90	0.367	-.5457406 .2019079	Tidak Sig.
ZZ	-.3987047	.2527318	-1.58	0.115	-.8940499 .0966404	Tidak Sig.
X1Z	-.0803588	.2884986	-0.28	0.781	-.6458057 .485088	Tidak Sig.
X2Z	.3641329	.2974365	1.22	0.221	-.218832 .9470978	Tidak Sig.
X3Z	.127878	.2444296	0.52	0.601	-.3511953 .6069513	Tidak Sig.
_cons	1.173982	.2037894	5.76	0.000	.7745616 1.573401	

Sumber: Output Data Stata 17, 2025

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa tidak terdapat satupun variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Variabel ESG disclosure yang direpresentasikan oleh ZX1, ZX2, dan ZX3 masing-masing menunjukkan nilai p sebesar 0.510; 0.502; dan 0.367, dengan interval kepercayaan 95% yang seluruhnya mencakup nol. Artinya, secara

statistik, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyimpulkan adanya pengaruh langsung dari masing-masing dimensi ESG terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi (interaksi antara ESG disclosure dan ukuran perusahaan) yakni X1Z, X2Z, dan X3Z juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Di antara ketiganya, hanya X2Z (interaksi antara dimensi sosial ESG dan ukuran perusahaan) yang menunjukkan arah

positif dan nilai koefisien tertinggi ($\beta = 0.3641$), namun tidak signifikan secara statistik ($p = 0.221$). Hal ini mengindikasikan bahwa efek moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan tidak dapat didukung oleh data empiris. Sementara itu, koefisien untuk variabel ZZ (ukuran perusahaan sebagai moderator) juga negatif dan mendekati signifikansi pada level 10% ($\beta = -0.3987$; $p = 0.115$), yang mungkin menunjukkan arah hubungan yang perlu dikaji lebih lanjut dengan data tambahan atau pendekatan non-linier. Intersep (_cons) signifikan pada level 1% ($p = 0.000$), menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen bernilai nol, nilai perusahaan berada pada level dasar sebesar 1.174 dalam satuan logaritmik atau unit yang digunakan dalam model.

H1. Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *environmental disclosure* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Temuan ini tidak sepenuhnya selaras dengan *legitimacy theory* (Suchman, 1995). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha mendapatkan legitimasi sosial melalui praktik-praktik yang mencerminkan kepedulian terhadap lingkungan. Secara normatif, pengungkapan informasi lingkungan seharusnya meningkatkan persepsi publik dan kepercayaan investor, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, inkonsistensi

hubungan tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan belum menjadi faktor utama dalam pertimbangan investor dalam menilai kinerja perusahaan. Kemungkinan besar, investor menganggap bahwa pengungkapan tersebut bersifat simbolik, kurang informatif, atau belum terstandarisasi dengan baik sehingga tidak cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan investasi secara nyata. Temuan ini diperkuat oleh hasil penelitian Angela & Sari, (2023) yang juga menyatakan bahwa *environmental disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Mereka mengindikasikan adanya pergeseran paradigma investor, di mana aspek keberlanjutan dan lingkungan telah dianggap sebagai bagian inheren dari kinerja perusahaan, sehingga informasi tambahan terkait lingkungan tidak lagi menjadi pertimbangan utama. Selain itu, rendahnya kualitas dan transparansi informasi pengungkapan lingkungan membuat investor meragukan kredibilitasnya. Sebaliknya, hasil ini bertentangan dengan penelitian Zirman *et al.*, (2021) yang menemukan bahwa *environmental disclosure* berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut mereka, perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan kinerja lingkungan yang baik dapat menciptakan citra positif di mata publik dan investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh lingkungan terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh konteks industri, kualitas pengungkapan,

serta tingkat kepedulian pasar terhadap isu lingkungan.

H2. Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel *social disclosure* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui Tobin's Q. Temuan ini bertentangan dengan *stakeholder theory* dan *legitimacy theory*. Freeman, (2004) menyampaikan bahwa perusahaan semestinya menjaga hubungan yang konstruktif dengan seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, konsumen, dan masyarakat, sehingga pengungkapan sosial menjadi bagian penting dalam membangun kepercayaan dan reputasi. Suchman, (1995) menjelaskan bahwa perusahaan perlu mendapatkan legitimasi dari masyarakat melalui pemenuhan ekspektasi sosial agar tercipta dukungan dari publik dan investor, yang seharusnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan pada penelitian ini, *social disclosure* justru tidak memberikan pengaruh signifikan, yang mengindikasikan adanya kemungkinan persepsi bahwa aktivitas sosial perusahaan dianggap sekadar formalitas atau tidak cukup kuat dalam memengaruhi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Clarissa *et al.*, (2023) yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sebagian investor masih menilai aktivitas sosial sebagai beban biaya tambahan yang justru menurunkan

profitabilitas. Di sisi lain, hasil ini bertentangan dengan temuan Suretno *et al.*, (2022) menyimpulkan bahwa *social disclosure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dukungan serupa juga datang dari Aboud & Diab, (2018) yang menyatakan bahwa kinerja sosial yang baik mampu meningkatkan persepsi positif terhadap perusahaan, memperkuat reputasi, dan mendorong naiknya nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa pengaruh *social disclosure* terhadap nilai perusahaan sangat kontekstual dan bergantung pada persepsi pasar, tingkat kepercayaan terhadap informasi yang diungkapkan, serta integrasi praktik sosial ke dalam strategi bisnis inti perusahaan.

H3. Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *governance disclosure* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Temuan ini bertentangan dengan *stakeholder theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan seharusnya memberikan perhatian serius terhadap kebutuhan dan harapan para pemangku kepentingan. Melalui keterbukaan informasi mengenai tata kelola perusahaan (*governance*), diharapkan tercipta transparansi, akuntabilitas, serta kepercayaan dari para investor, konsumen, dan pemangku kepentingan lainnya. Semakin terbuka sebuah perusahaan dalam mengungkapkan praktik-praktik tata

kelola yang baik, seharusnya semakin besar pula legitimasi yang diperoleh dari publik, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Ketidaksesuaian hasil ini dapat dijelaskan melalui konteks pasar negara berkembang, di mana tingkat literasi tata kelola dan sensitivitas investor terhadap isu-isu *governance* belum setinggi di negara maju. Pada penelitian ini, investor cenderung lebih fokus pada indikator finansial jangka pendek dibandingkan aspek non-finansial seperti *governance disclosure*. Hasil ini selaras dengan temuan Prabawati & Rahmawati, (2022) dan Fahad & Busru, (2020), yang menyatakan bahwa *governance disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor di negara berkembang yang lebih menitikberatkan penilaian pada laporan keuangan dan kinerja laba perusahaan ketimbang keterbukaan tata kelola. Namun demikian, temuan ini bertolak belakang dengan penelitian Melinda & Wardhani, (2020) serta Christy & Sofie, (2023) justru menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *governance disclosure* terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik dan mengungkapkannya secara transparan mampu meningkatkan persepsi positif investor dan meningkatkan kepercayaan pasar, yang pada akhirnya berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mencerminkan adanya gap dalam persepsi pasar terhadap pentingnya aspek

governance sebagai penentu nilai perusahaan, tergantung pada karakteristik investor, tingkat literasi pasar modal, serta konteks regulasi dan budaya korporasi masing-masing wilayah.

H4. Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan antara *Environmental Disclosure* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara *environmental disclosure* dan nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan *legitimacy theory*, menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki tekanan sosial yang lebih tinggi dan ekspektasi yang lebih besar dari masyarakat untuk menunjukkan tanggung jawab lingkungan. Ukuran perusahaan seharusnya menjadi faktor yang memperkuat hubungan tersebut karena entitas besar umumnya memiliki sumber daya dan infrastruktur yang memadai untuk mendukung pengungkapan lingkungan secara lebih luas dan strategis. Dalam konteks ini, *environmental disclosure* seharusnya mampu meningkatkan legitimasi publik dan pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sebagaimana diproksikan oleh Tobin's Q. Namun, tidak signifikannya pengaruh moderasi ukuran perusahaan dapat mengindikasikan bahwa dalam praktiknya, perusahaan besar belum tentu memiliki komitmen yang lebih tinggi terhadap pelaporan lingkungan, atau bahwa pasar tidak memberikan respons positif secara

konsisten terhadap praktik pengungkapan lingkungan, terlepas dari ukuran perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Tutik *et al.*, (2025) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah determinan utama dalam efektivitas pengungkapan lingkungan terhadap persepsi investor. Sebaliknya, studi ini bertentangan dengan penelitian Wulandari & Istiqomah, (2024) dan Wirawati *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih mampu mengimplementasikan dan mengomunikasikan praktik ESG secara komprehensif, sehingga memperkuat hubungan positif antara ESG disclosure dan nilai perusahaan. Dalam konteks negara berkembang, perbedaan ini dapat disebabkan oleh tingkat kesadaran investor terhadap isu lingkungan yang masih rendah atau oleh kualitas pelaporan yang belum kredibel meskipun dilakukan oleh perusahaan besar.

H5.Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara social disclosure dengan nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan stakeholder theory dan legitimacy theory. Pada kerangka *stakeholder theory*, Freeman & McVea, (2005) menyampaikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar seharusnya menghadapi

tekanan yang lebih tinggi dari berbagai pemangku kepentingan untuk melakukan pengungkapan sosial yang komprehensif, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, berdasarkan legitimacy theory, perusahaan besar cenderung memiliki eksposur publik yang tinggi serta dampak sosial dan lingkungan yang lebih besar, sehingga membutuhkan legitimasi lebih besar melalui social disclosure. Ketidaksesuaian hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak secara otomatis mencerminkan intensitas atau efektivitas dalam melakukan pengungkapan sosial yang dapat berdampak terhadap nilai pasar perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Sedani & Ratna Sari, (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. Artinya, skala perusahaan tidak menjadi indikator yang kuat untuk menjelaskan komitmen sosial atau efektivitas pengungkapan CSR. Sebaliknya, hasil ini bertentangan dengan penelitian Winarsih *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan secara signifikan, bahkan mengubah arah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dari negatif menjadi positif. Perbedaan temuan ini menegaskan bahwa peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi bersifat kontekstual, dipengaruhi oleh faktor internal seperti strategi pengungkapan perusahaan dan faktor eksternal seperti tekanan regulasi serta sensitivitas pasar terhadap isu sosial.

H6.Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Governance Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara *governance disclosure* dengan nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan *stakeholder theory*, yang mengasumsikan bahwa perusahaan dengan skala besar memiliki lebih banyak pemangku kepentingan yang memperhatikan dan menuntut transparansi tata kelola perusahaan, sehingga seharusnya mampu memperkuat pengaruh *governance disclosure* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar umumnya berada di bawah pengawasan yang lebih ketat dan ekspektasi sosial yang lebih tinggi, baik dari regulator, konsumen, maupun komunitas lokal. Oleh karena itu, ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan tidak selalu mencerminkan kepatuhan dan kualitas pengungkapan tata kelola yang relevan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Temuan ini konsisten dengan penelitian Winarsih *et al.*, (2024) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Mereka berargumen bahwa alokasi sumber daya perusahaan besar tidak semata-mata diarahkan untuk meningkatkan ESG disclosure, tetapi juga digunakan untuk berbagai kepentingan strategis lainnya seperti investasi jangka panjang, pelunasan kewajiban, maupun pemeliharaan aset tetap. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran bukanlah determinan utama dalam efektivitas *governance disclosure* terhadap peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian Wulandari & Istiqomah, (2024) menemukan bahwa perusahaan besar justru mampu memperkuat hubungan antara ESG disclosure

dengan nilai perusahaan karena memiliki kapasitas, visibilitas publik, dan akses sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan dan mengkomunikasikan praktik tata kelola yang baik

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ketiga dimensi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure dengan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak menjamin kemampuan organisasi dalam mengomunikasikan komitmen keberlanjutan secara efektif kepada pasar. Dengan kata lain, kredibilitas dan dampak ekonomi dari pelaporan ESG tidak semata ditentukan oleh skala perusahaan, tetapi lebih bergantung pada substansi, kualitas, dan relevansi informasi yang diungkapkan.

Secara teoritis, hasil ini memperkaya kajian *Stakeholder Theory* (Freeman, 2004) dengan menunjukkan bahwa legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan tidak hanya dibangun melalui kapasitas finansial atau besarnya aset, tetapi melalui keaslian dan konsistensi dalam praktik keberlanjutan. *Environmental disclosure* yang bersifat simbolis atau sekadar formalitas—bahkan ketika dilakukan oleh perusahaan besar—tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi investor. Hal serupa juga berlaku pada dimensi sosial dan tata kelola, yang efektivitasnya lebih ditentukan oleh integrasi nilai keberlanjutan ke dalam strategi korporasi, bukan sekadar kepatuhan administratif.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup data yang terbatas pada perusahaan terbuka di Indonesia dan periode

pengamatan yang relatif singkat. Selain itu, penelitian belum menelaah faktor-faktor eksternal lain seperti tekanan regulatif, reputasi media, atau orientasi manajerial yang dapat memengaruhi hubungan ESG dengan nilai perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar analisis diperluas dengan menggunakan periode longitudinal yang lebih panjang serta memasukkan variabel kontekstual tambahan seperti *corporate reputation*, *media exposure*, atau *institutional ownership* sebagai variabel moderasi atau mediasi. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme bagaimana ESG disclosure berkontribusi terhadap penciptaan nilai perusahaan dalam konteks pasar berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (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>
- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Ainun, M. B., & Liyanto, L. (2025). The Influence Of Esg Risk Rating On Company Value In Companies Listed On Stock Exchanges Collaborating In ASEAN-ISE. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 1191–1202. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v13i2.6989>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Christy, 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>
- Clarissa, S., Selamat, F., & Lim, A. (2023). *The Effect of Entrepreneurship Orientation and Innovation on Sustainable Business Growth SME 's Rice Box in West Jakarta*. 1(1), 512–520.
- Creswell. (2018). Reserarch Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches. In *Writing Center Talk over Time*. <https://doi.org/10.4324/9780429469237-3>
- Dihardjo, J. F., & Hersugondo, H. (2023). Exploring the Impact of Esg Disclosure, Dividend Payout Ratio, and Institutional Ownership on Firm Value: a Moderated Analysis of Firm Size. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(2), 184. <https://doi.org/10.26418/jebik.v12i2.64129>
- E. Yu, Christine Qian Guo, B. L. (2021). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the*

- Environment*, 27(March), 327–331.
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Freeman, R. E. (2004). The Stakeholder Approach Revisited. *Zeitschrift Für Wirtschafts- Und Unternehmensethik*, 5(3), 228–241. <https://doi.org/10.5771/1439-880x-2004-3-228>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). Buku Metode Penelitian Kualitatif. In *Revista Brasileira de Linguística Aplicada* (Vol. 5, Issue 1).
- Joseph Reynaldo Hutauruk, Rahmiati, T. M. (2023). Analysis of ESG Disclosure on the Firm Value in Banking Sector IDX. *Economy and Business, Palangka Raya University*, 2017.
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Lindawati, A. S. L., Geraldine, T. G., Handoko, B. L., Widuri, R., & Mustapha, M. (2023). Analysis of Sustainability Performance, Green Accounting and Esg Disclosure on Firm Valuation. *International Journal of Contemporary Accounting*, 5(2), 183–198. <https://doi.org/10.25105/ijca.v5i2.17745>
- 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(June 2020), 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). Impact of ESG Disclosure Score on Firm Value: Empirical Evidence From ESG Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2), 114–118. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2024.9.2.2064>
- Peng, B., & Zang, C. (2024). Exploring the Mediated-Moderated Impact in ESG-Value Nexus: The role of Cost of Debt and Firm Size in Chinese Listed Companies. *Journal of Ecohumanism*, 3(8), 7445–7458. <https://doi.org/10.62754/joe.v3i8.5372>
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 119–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.is2.art2>

- Propheta, M., Irmadariyani, R., & Kustono, A. S. (2025). The Effect of ESG Disclosure and Financial Performance on Company Value with Company Size as a Control Variable on Companies Listed on the ESG Leaders Index. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25(2), 49–63. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i21663>
- Putri, S. S., Salim, A., Ramadhona, F., & Lubis, A. (2023). *Analysis of Human Development Index in ASEAN: A Panel Model HDI ASEAN 2015-2022*.
- Rahmah, N. A., Purwohedi, U., & Handarini, D. (2024). The Moderating Role of Profitability and Firm Size in ESG Disclosure Towards Firm Value. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 4(2), 700–719. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v4i2.345>
- Refinitiv Eikon. (2024). *Environmental, Social and Governance scores from LSEG. October*, 1–33.
- Sagala, D. R., & Aprilia, R. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi dan Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Savitri, K., & Kamil, K. (2020). *THE EFFECT OF COMPANY SIZE, PROFITABILITY, KAP SIZE AND AUDITOR OPINION ON AUDIT DELAY IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (Empirical Study of Service Industry Sector Companies in the Property and Real Estate Sub-Sector 2015 - 20*.
- Sedani, N. L. G. A. S., & Ratna Sari, M. M. (2024). The Impact of CSR Disclosure on Firm Value: Moderating Roles of Profitability and Firm Size. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(7), 1793. <https://doi.org/10.24843/eja.2024.v34.i07.p12>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode penelitian bisnis: pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D*.
- 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>
- Tutik Arniati, Muslichah Muslichah, N. N. (2025). ENVIRONMENTAL DISCLOSURE AND FIRM VALUE: THE MODERATING ROLE OF BOARD SIZE. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*, 6(1), 605–614.
- Wahyuni, P. D., Utami, S. W., & Tanjung, J. (2024). The Impact of ESG Disclosure on Firm Value

Relevance: Moderating Effect of Competitive Advantage. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 12(8), 19–33. <https://doi.org/10.37745/ejafr.2013/vol12n81933>

Winarsih, Khatamy, A. A., & Najihah, N. (2024). Integrating the Roles of Corporate Social Responsibility Disclosure, Good Corporate Governance, and Firm Size on Corporate Value Creation: Perspectives from Indonesia Energy Companies. *SHS Web of Conferences*, 201, 02001. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202420102001>

Wirawati, N. G. P., Dwija Putri, I. G. A. M. A., & Badera, I. D. N. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Pengungkapan Lingkungan, dan Kinerja Lingkungan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(9), 2417. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i09.p19>

Wulandari, P., & Istiqomah, D. F. (2024). Effect of Environmental, Social, Governance (Esg) and Capital Structure on Firm Value: the Role of Firm Size As a Moderating Variable. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7(2), 307–324. <https://doi.org/10.34128/jra.v7i2.402>

Zirman, Z., Oktari, V., & Khoiriyah, M. (2021). Mediation Role of Environmental Disclosure in the Relationship of Firm Performance and Value. *European Journal of Accounting, Finance & Business*, 9(3). <https://doi.org/10.4316/ejafb.2021.937>