

***THE ROLE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE AND FIRM SIZE  
IN ENHANCING FIRM VALUE***

**PERAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DAN FIRM SIZE  
DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN**

**Abdul Rofiq<sup>1</sup>, Sunarto<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Unisbank Semarang<sup>1,2</sup>  
[abdulrofiq7007@mhs.unisbank.ac.id](mailto:abdulrofiq7007@mhs.unisbank.ac.id)<sup>1</sup>, [sunarto@edu.unisbank.ac.id](mailto:sunarto@edu.unisbank.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) dimensions, as well as firm size, on firm value as measured by Tobin's Q ratio. ESG has become an increasingly central focus in modern business practices in response to sustainability demands and stakeholder expectations, although previous empirical findings have shown inconsistent effects of ESG and firm size on firm value. This research employs a quantitative approach using secondary data from 69 companies in the mining, food, and beverage sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2023–2024. ESG scores were obtained from the Katadata ESG Index, while financial data were sourced from companies' annual reports. Data analysis was conducted using multiple linear regression. The results show that the Governance variable has a positive effect on firm value at a 10% significance level, and Firm Size has a significant positive effect at a 5% significance level, whereas the Environmental and Social variables do not show significant effects. These findings indicate that good corporate governance and larger firm scale are important factors influencing market perceptions of firm value.*

**Keywords:** ESG, Governance, Firm Size, Firm Value, Tobin's Q

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dimensi Environmental, Social, dan Governance (ESG), serta ukuran perusahaan (Firm Size) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. ESG semakin menjadi fokus utama dalam praktik bisnis modern sebagai respons terhadap tuntutan keberlanjutan dan ekspektasi pemangku kepentingan, meskipun hasil empiris sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh ESG dan Firm Size terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari 69 perusahaan sektor pertambangan serta makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2023–2024. Skor ESG diperoleh dari Katadata ESG Index, sementara data keuangan diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%, dan Firm Size berpengaruh signifikan positif pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel Environmental dan Social tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dan skala perusahaan yang besar menjadi faktor penting yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** ESG, Governance, Firm Size, Nilai Perusahaan, Tobin's Q

**PENDAHULUAN**

Isu keberlanjutan kini menjadi perhatian utama bisnis global, didorong oleh tantangan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Pagitsas, 2022). Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) hadir sebagai kerangka strategis untuk mengelola risiko sekaligus menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan (Pagitsas, 2022; Sekol, 2024). Penerapan ESG terbukti mampu meningkatkan

daya saing perusahaan dan tidak lagi dianggap sebagai beban, melainkan investasi penting untuk ketahanan bisnis jangka panjang (Sekol, 2024). Bagi investor, ESG menjadi sinyal kuat tentang prospek keberlanjutan dan reputasi perusahaan di masa depan (Freeman & Dmytryiev, 2017; Suchman, 1995). Di Indonesia sendiri, adopsi ESG semakin relevan sebagai strategi menghadapi risiko bisnis dan

mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif serta berkelanjutan (Hanggraeni, 2021).

Implementasi Environmental, Social, and Governance (ESG) di Indonesia semakin diakui sebagai strategi penting untuk meningkatkan nilai perusahaan, terutama karena minat investor terhadap aspek keberlanjutan kian meningkat (Bursa Efek Indonesia, 2022). Perusahaan dengan skor ESG tinggi terbukti lebih tangguh dalam menghadapi tantangan global dan memiliki peluang lebih besar menarik investasi asing, sesuai temuan KPMG Indonesia (2023). Transparansi dalam pengungkapan ESG tidak hanya memperkuat citra perusahaan, tetapi juga menjadi acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi di sektor-sektor utama seperti perbankan dan manufaktur (Luqyana, 2020). Manajemen risiko dan tata kelola yang baik melalui ESG meningkatkan kepercayaan investor, sekaligus mendukung operasi bisnis yang berkelanjutan. Selaras dengan tujuan pemerintah, integrasi ESG di berbagai sektor diyakini mampu memperkuat daya saing nasional dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Bursa Efek Indonesia, 2022; KPMG Indonesia, 2023; Luqyana, 2020).

Penelitian mengenai pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam, di mana sebagian studi menemukan pengaruh signifikan dari seluruh dimensi ESG (Brooks & Oikonomou, 2018; Yiwei, 2018), sementara penelitian lain hanya menemukan pengaruh pada aspek tertentu seperti environmental atau social saja (Putri, 2021; Revita, 2022; Irine, 2020). Di Indonesia, implementasi ESG masih menghadapi tantangan besar, salah satunya adalah rendahnya

pemahaman terhadap instrumen keuangan hijau dan minimnya panduan praktis dalam penerapannya (Ekawati et al., 2024; Noeth, 2024). Banyak perusahaan juga masih menganggap ESG sebagai beban tambahan, bukan sebagai peluang strategis untuk menciptakan nilai (Noeth, 2024). Padahal, penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG yang baik mampu meningkatkan daya saing sekaligus memberi dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan (Pagitsas, 2022). Integrasi ketiga dimensi ESG terbukti mampu mendukung keberlanjutan dan profitabilitas perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan, seperti yang diukur dengan Tobin's Q (Yoon & Chung, 2018).

Selain nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, ukuran perusahaan (firm size) juga merupakan variabel penting dalam menganalisis kinerja keuangan dan nilai pasar suatu entitas. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki daya saing lebih tinggi, kemampuan untuk menarik investasi, serta akses terhadap pembiayaan eksternal yang lebih baik. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, ukuran perusahaan ditetapkan sebagai variabel independen tambahan bersama dengan dimensi Environmental, Social, dan Governance (ESG). Ukuran perusahaan dihitung berdasarkan kapitalisasi pasar, yaitu hasil perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham beredar (Dang et al., 2018). Fenomena di lapangan menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan besar di Indonesia sering kali diasumsikan memiliki nilai pasar yang tinggi karena skala ekonominya. Namun kenyataannya, beberapa perusahaan dengan ukuran besar tidak selalu memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini dapat disebabkan oleh kurangnya

penerapan prinsip keberlanjutan seperti ESG, yang mengakibatkan rendahnya kepercayaan investor meskipun perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Dengan demikian, penting untuk meneliti bagaimana ukuran perusahaan bersama ESG berkontribusi terhadap nilai perusahaan.

### **Teori Stakeholder**

Teori stakeholder menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada pemegang saham, tetapi juga meluas kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitas perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan (Freeman, 1984). Dalam kerangka ESG, perusahaan diharapkan mampu memenuhi harapan masyarakat dalam menjaga kelestarian lingkungan (Environmental), memastikan kesejahteraan sosial bagi karyawan, pelanggan, dan komunitas (Social), serta menjamin akuntabilitas dan transparansi dalam setiap pengambilan keputusan (Governance) (Purwaningsih, 2020).

### **Teori Signalling**

Menurut teori signaling, perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor melalui penerapan kebijakan ESG yang baik (Spence, 1973). Perusahaan yang aktif dalam praktik keberlanjutan dianggap memiliki risiko lebih rendah dan prospek yang lebih baik. Dalam konteks Tobin's Q Pengungkapan ESG yang baik dapat menjadi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki strategi keberlanjutan yang solid, sehingga meningkatkan nilai pasar relatif terhadap nilai buku asetnya. Dalam Konteks Firm Size Ukuran perusahaan juga dapat berfungsi sebagai sinyal kekuatan finansial dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Perusahaan besar

cenderung diasosiasikan dengan kestabilan dan kredibilitas tinggi di mata investor (Dang et al., 2018).

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus beroperasi sesuai dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat untuk mendapatkan dukungan sosial (Suchman, 1995). ESG adalah alat penting bagi perusahaan untuk menjaga legitimasi sosialnya. Dimensi Environmental: Mengurangi emisi karbon dan dampak lingkungan negatif. Dimensi Social: Meningkatkan hubungan dengan komunitas dan hak asasi manusia. Dimensi Governance: Memastikan transparansi dan etika dalam tata kelola perusahaan. Dalam Konteks Firm Size Perusahaan dengan ukuran besar memiliki eksposur publik yang lebih luas dan secara sosial diharapkan untuk mematuhi standar keberlanjutan yang lebih tinggi (Wahyudi & Pawestri, 2006).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan refleksi dari persepsi pasar terhadap prospek, kinerja, dan keberlanjutan perusahaan. Nilai ini sering digunakan untuk menggambarkan seberapa baik perusahaan mampu menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Menurut Damodaran (2001), nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk laba bersih, arus kas operasional, dan strategi manajemen. Di sisi lain, Brigham dan Houston (2016) menjelaskan bahwa nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan yang mencerminkan informasi pasar terkait kinerja perusahaan saat ini dan prospek di masa depan. Tobin's Q merupakan alat ukur yang populer dalam penelitian terkait nilai perusahaan karena mampu memberikan gambaran tentang efisiensi

penggunaan aset perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi nilai pasar aset perusahaan ( $\text{harga saham} \times \text{jumlah saham beredar} + \text{nilai utang}$ ) dengan nilai penggantian aset. Jika rasio ini lebih besar dari 1, perusahaan dianggap memiliki nilai yang baik karena pasar memberikan penghargaan lebih besar dibandingkan biaya pengantiannya.

### **Dimensi Lingkungan**

Pengungkapan lingkungan (environmental disclosure) merupakan aspek krusial yang tidak hanya menjaga kualitas hidup manusia, tetapi juga memastikan keberlanjutan bagi generasi mendatang (Hadi, 2019). Tanggung jawab lingkungan menuntut perusahaan untuk mengelola dampak operasionalnya, menunjukkan komitmen terhadap produksi yang ramah lingkungan, dan mengambil langkah nyata dalam mitigasi kerusakan lingkungan (Hadi, 2019). Informasi terkait kinerja lingkungan yang dimuat dalam laporan tahunan semakin penting karena dorongan transparansi dari stakeholders (Longoni & Cagliano, 2019). Kebutuhan akan pelibatan stakeholders dalam manajemen organisasi telah meningkat pesat, sehingga perusahaan semakin aktif mengungkapkan upaya-upaya keberlanjutan, termasuk mitigasi pencemaran dan penggunaan sumber daya yang bertanggung jawab (Longoni & Cagliano, 2019). Pengungkapan ini bukan hanya memberikan nilai tambah bagi perusahaan, tetapi juga memperkuat reputasi dan kinerja keberlanjutan mereka di mata publik. Komitmen terhadap lingkungan diwujudkan melalui upaya mengurangi pencemaran, efisiensi energi, penggunaan teknologi ramah lingkungan, serta kepatuhan pada regulasi pengendalian emisi (Hadi, 2019). Restorasi lingkungan, pengelolaan rantai pasokan yang

berkelanjutan, dan adaptasi terhadap perubahan iklim menjadi bagian integral dalam strategi keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, transparansi pengelolaan lingkungan mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dan bertanggung jawab dalam setiap aktivitas operasionalnya (Longoni & Cagliano, 2019; Hadi, 2019).

Pengungkapan aspek lingkungan dalam laporan keberlanjutan menjadi krusial untuk menunjukkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mengelola dampak ekologis (OJK, 2017). Panduan pelaporan ini merujuk pada POJK No. 51/2017 serta standar internasional seperti GRI dan CDP, yang menekankan integrasi prinsip ESG dalam praktik bisnis (Katadata, 2024). Elemen penting yang diungkapkan mencakup pelaporan biaya lingkungan, penggunaan material ramah lingkungan, efisiensi energi, dan perlindungan keanekaragaman hayati. Selain itu, perusahaan juga wajib menginformasikan pengelolaan emisi, limbah dan efluen, air, serta respons terhadap pengaduan lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab sosial. Tidak kalah penting, pengelolaan rantai pasokan yang ramah lingkungan menjadi indikator keseriusan perusahaan dalam mewujudkan praktik bisnis berkelanjutan (Katadata, 2024).

### **Dimensi Social**

Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) mencerminkan komitmen untuk menciptakan dampak positif tidak hanya bagi karyawan, tetapi juga bagi masyarakat secara luas, melalui perlindungan hak asasi manusia, pemberdayaan sosial, dan hubungan saling menguntungkan (Revita, 2022; Hadi, 2019). Social disclosure menjadi sarana penting untuk menunjukkan transparansi atas aktivitas sosial perusahaan, termasuk aspek

ketenagakerjaan, kontribusi pada komunitas, serta pengelolaan dampak sosial dari produk dan rantai pasokan (POJK No. 51/2017; GRI; CDP). Pelaporan sosial ini bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan tidak hanya mematuhi standar moral dan hukum, tetapi juga aktif dalam menciptakan kesejahteraan jangka panjang bagi para pemangku kepentingan (Hadi, 2019). Fokus utama pelaporan mencakup keamanan dan transparansi produk, inovasi berkelanjutan, serta kesadaran konsumen terhadap dampak sosial produk (Revita, 2022). Komitmen ini diperkuat dengan penerapan kode etik dan sistem manajemen yang menghindari diskriminasi, mendukung hak ekonomi-sosial, serta menyediakan mekanisme penyelesaian keluhan terkait pelanggaran HAM (Hadi, 2019).

### **Dimensi Governance**

Pengungkapan tata kelola perusahaan (governance disclosure) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip transparansi, akuntabilitas, dan integritas dalam pengambilan keputusan strategis (Hadi, 2019). Governance yang baik bertujuan menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan melalui penerapan prinsip dasar seperti keterbukaan, akuntabilitas, kemandirian, tanggung jawab, serta keadilan (Effendi, 2020). Untuk memastikan efektivitasnya, perusahaan perlu menerapkan budaya organisasi yang kuat, efisiensi sumber daya, kepatuhan hukum, partisipasi karyawan, hingga pemantauan keputusan secara berkelanjutan (Hadi, 2019). Sesuai POJK No. 51/2017, aspek tata kelola yang wajib diungkapkan dalam laporan keberlanjutan mencakup sistem pengelolaan yang akuntabel, sertifikasi keberlanjutan seperti ISO 14001, dan

keberagaman dewan direksi sebagai wujud inklusivitas dan perspektif yang kaya (OJK, 2017). Dengan tata kelola yang transparan dan inklusif, perusahaan tidak hanya mengurangi risiko internal, tetapi juga memperkuat kepercayaan publik serta daya saing jangka panjang di pasar global (Effendi, 2020; Hadi, 2019).

### **HIPOTESIS**

#### **Pengaruh Dimensi Environmental Terhadap Nilai Perusahaan**

Environmental merupakan penggunaan masukan (misalnya energi dan air) dan penggunaan keluaran (misalnya sampah, limbah, dan emisi) yang ditimbulkan oleh perusahaan (Mulpiani, 2019). Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan dan memenuhi tuntutan stakeholder dalam menjalankan kegiatan bisnis perusahaan (Shakil et al., 2019). Pengungkapan environmental merupakan salah satu cara perusahaan dalam memenuhi tuntutan stakeholder. Pengungkapan ini digunakan perusahaan untuk menyampaikan informasi tentang dampak lingkungan yang ditimbulkannya (Hardiningsih et al., 2020). Perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan environmental dapat menurunkan kekayaan perusahaan karena adanya boikot konsumen terhadap produk, layanan perusahaan dan bahkan denda (Shakil et al., 2019). Perusahaan yang melakukan pengungkapan environmental berarti memiliki risiko lingkungan yang relatif rendah sehingga memungkinkan membangun kepercayaan dengan stakeholder yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Hal ini bisa berasal dari peningkatan investasi dari investor dan peningkatan pendapatan dari konsumen (Mulpiani, 2019). Penelitian Hardiningsih et al. (2020) menunjukkan bahwa

pengungkapan environmental berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan yang mempublikasikan pengungkapan environmental dapat memiliki nilai pasar yang lebih baik. Hasil ini senada dengan penelitian Mulpiani (2019), Shakil et al. (2019), dan Pulino et al. (2022). Berdasarkan kajian teori dan didukung dari hasil penelitian sebelumnya, sehingga hipotesis yang dapat terbentuk pada penelitian ini:

**H1: Dimensi Environmental berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Dimensi Social Terhadap Nilai Perusahaan**

Dimensi sosial dalam pengungkapan ESG mencakup isu-isu terkait hak asasi manusia, ketenagakerjaan, dan tanggung jawab produk, yang penting untuk mencerminkan perlakuan perusahaan terhadap karyawan dan dampaknya terhadap masyarakat (Hardiningsih et al., 2020; Mulpiani, 2019). Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan wajib memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan sebagai bagian dari strategi keberlanjutan (Shakil et al., 2019). Penelitian Angraini dan Sunarto (2020) menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan secara positif, meskipun tidak pada variabel likuiditas. Selain meningkatkan kinerja keuangan, pengungkapan sosial juga terbukti mampu menarik perhatian investor, meningkatkan loyalitas karyawan, serta menaikkan harga saham rata-rata perusahaan (Hardiningsih et al., 2020; Shakil et al., 2019; Pulino et al., 2022). Dengan demikian, pengungkapan sosial yang berkualitas tinggi tidak hanya memenuhi tuntutan etika, tetapi juga menjadi strategi bisnis yang

memperkuat nilai dan daya saing perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan didukung dari hasil penelitian sebelumnya, sehingga hipotesis yang dapat terbentuk pada penelitian ini:

**H2: Dimensi Social berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Dimensi Governance Terhadap Nilai Perusahaan**

Dimensi governance memiliki peran penting dalam meningkatkan kepercayaan stakeholder melalui transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan (Shakil et al., 2019). Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak hanya membangun hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan, tetapi juga mampu meningkatkan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan (Ghazali & Zulmaita, 2022; Nurmaula & Sunarto, 2023). Nurmaula dan Sunarto (2023) menekankan bahwa tata kelola yang baik akan memperkuat integritas perusahaan serta memberikan manfaat jangka panjang bagi stabilitas dan pertumbuhannya. Di sisi lain, penelitian oleh Sunarto et al. (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan peran aktif komite audit dalam struktur tata kelola justru dapat mendorong praktik penghindaran pajak, yang mendukung teori agensi. Dengan demikian, kualitas governance yang baik menjadi kunci dalam meminimalkan konflik kepentingan dan meningkatkan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Hasil ini didukung oleh penelitian Azmy et al. (2019) dan Pulino et al. (2022).

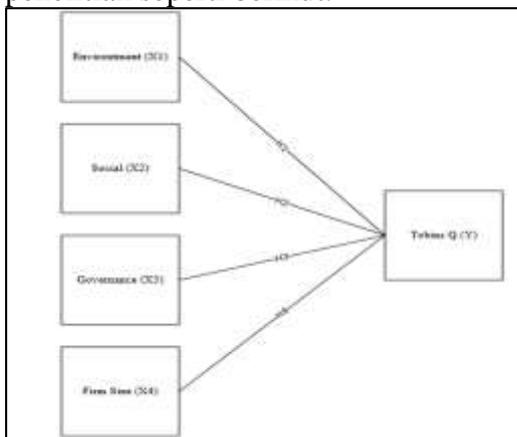
**H3: Dimensi Governance berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan**

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan (firm size) menjadi indikator penting dalam menentukan nilai perusahaan karena mencerminkan kapasitas operasional, kekuatan aset, dan dominasi pasar yang dimiliki (Chen & Chen, 2011). Perusahaan besar umumnya lebih mudah mengakses pendanaan eksternal, melakukan diversifikasi usaha, serta memiliki pengaruh lebih besar terhadap industri dan regulasi. Selain itu, tingkat transparansi dan akuntabilitas yang tinggi pada perusahaan besar meningkatkan kepercayaan investor dan publik. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena memberikan sinyal kekuatan fundamental kepada pasar. Lebih lanjut, Fatemi et al. (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki skor ESG yang tinggi karena kemampuan finansial untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan, yang berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub>: Ukuran Perusahaan (Firm Size) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan rumusan hipotesis, maka dapat digambarkan ke dalam model penelitian seperti berikut:



**Gambar 1. Model Penelitian**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-verifikatif untuk menguji pengaruh dimensi Environmental, Social, dan Governance (ESG) serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan 69 perusahaan sektor pertambangan serta makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2023–2024. Skor ESG diperoleh dari Katadata ESG Index, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, dan ukuran perusahaan dihitung berdasarkan kapitalisasi pasar, yaitu harga saham penutupan dikalikan jumlah saham beredar (Dang et al., 2018; Katadata, 2024).

Untuk menganalisis data, digunakan teknik regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS, yang diawali dengan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai signifikansi pada uji t dan uji F, serta koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk menilai kekuatan hubungan antar variabel. Model penelitian ini dirancang untuk menjelaskan sejauh mana penerapan ESG dan firm size berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, sebagaimana didukung oleh teori stakeholder, signaling, dan legitimasi (Freeman, 1984; Spence, 1973; Suchman, 1995).

## Teknik Analisis Data

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan. Adapun persamaan regresi linier berganda dalam penelitian

ini yaitu sebagai berikut.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Keterangan

Y = Tobin's Q (variabel dependen yang ingin diprediksi atau dianalisis)

X1 = Environmental (variabel independen pertama)

X2 = Social (variabel independen kedua)

X3 = Governance (variabel independen ketiga)

X4 = Firm Size (variabel independen keempat)

$\beta_0$  = Intercept atau konstanta (nilai Tobin's Q ketika semua variabel independen bernilai 0)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen

$\epsilon$  = Error term

Setiap koefisien regresi ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ ) menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen Tobin's Q. Koefisien yang positif menunjukkan pengaruh positif, sementara koefisien yang negatif menunjukkan pengaruh negatif.

## HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Tobins Q	136	.000271	28.8430	1.18140	2.722087
Environment	136	1.22051	43.6600	15.3825	8.962197
Social	136	1.19000	47.1720	16.2630	10.405550
Governance	136	.534375	42.2540	16.7736	10.568902
Firm Size	136	102000	67500003375249541383732823635273		
Valid N (listwise)	136				

### Sumber : Data SPSS diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 2. data deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,18 dengan standar deviasi tinggi sebesar 2,72, mengindikasikan adanya sebaran data

yang lebar, termasuk perusahaan dengan valuasi ekstrem hingga 28,84. Skor Environmental memiliki rata-rata 15,38 dan standar deviasi 8,96, dengan kisaran nilai yang cukup luas, mencerminkan perbedaan signifikan dalam kinerja lingkungan antar perusahaan. Variabel Social mencatat rata-rata 16,26 dan standar deviasi 10,41, menunjukkan adanya variasi kontribusi sosial yang tinggi. Governance menunjukkan rata-rata tertinggi sebesar 16,77 dan standar deviasi 10,57, mengindikasikan distribusi yang lebar serupa dengan dimensi sosial. Sementara itu, ukuran perusahaan (firm size) memiliki nilai rata-rata sangat besar, yakni Rp 24,95 triliun, dengan standar deviasi Rp 83,73 triliun, menandakan adanya disparitas yang tinggi dan kemungkinan keberadaan outlier dari perusahaan berskala sangat besar.

### Uji Normalitas

**Tabel 3. Uji Skewness Kurtosis sebelum outlier**

Descriptive Statistics				
	N	Skewness	Kurtosis	
		Statist	Statist	Std. Std.
Unstandardi	136	8.970	.20	93.71 .41
Valid N	136			

**Tabel 4. Uji Skewness Kurtosis setelah outlier**

Descriptive Statistics				
	N	Skewness	Kurtosis	
		Statist	Statist	Std. Std.
Unstandardi	119	.333	.22	-.758 .44
Valid N	119			

### Sumber : Data SPSS diolah (2025)

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode skewness dan kurtosis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai skewness dan kurtosis yang berada dalam rentang -2 hingga +2, yang berarti

data terdistribusi secara normal. Hal ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi dan data layak untuk digunakan dalam analisis regresi lebih lanjut.

**Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 5. Hasil Output Uji Heterokedastisitas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.307	.062		4.980	.000
Environment	.003	.002	.132	1.445	.151
Social	-.001	.002	-.041	-.447	.655
Governance	.004	.002	.160	1.695	.093

**Tabel 6. Hasil Output Uji Multikolinearitas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	.355	.124		2.870	.005			
Environment	.007	.005	.057	1.476	.143	.990	1.010	
Social	-.005	.004	-.051	-1.318	.190	.995	1.005	
Governance	.007	.004	.069	1.743	.084	.929	1.077	
Size	1.172E-14	.000	.895	22.408	.000	.925	1.082	

a. Dependent Variable: Tobins Q

**Sumber : Data SPSS diolah (2025)**

Tidak terdapat gejala Multikolinearitas dalam model regresi. Seluruh variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0.10, sehingga model dinilai memenuhi asumsi klasik regresi linear terkait multikolinearitas.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 7. Hasil Output Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.912 <sup>a</sup>	.832	.826	.4723306144561203725	1.037

Size	-2.791E-.000	-.102	-1.071.286
------	--------------	-------	------------

a. Dependent Variable: AbsRes

**Sumber : Data SPSS diolah (2025)**

Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas dengan metode regresi terhadap nilai Absolut Residual (AbsRes), diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi adanya gejala Heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Model memenuhi asumsi klasik Homoskedastisitas, sehingga hasil estimasi dapat dianggap efisien dan reliabel.

**Uji Multikolinearitas**

a. Predictors: (Constant), Size, Social, Environment, Governance

b. Dependent Variable: Tobins Q

Sumber : Hasil Output SPSS

**Sumber : Data SPSS diolah (2025)**

Pengujian autokorelasi dalam model regresi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson dengan nilai DW sebesar 2.037, jumlah sampel 119, dan empat variabel independen. Hasil ini dibandingkan dengan nilai batas bawah (dL = 1.6321) dan batas atas (dU = 1.7709), serta nilai 4 - dU (2.2291), di mana DW berada dalam rentang 1.7709 < 2.037 < 2.2291. Karena nilai tersebut

berada di antara  $dU$  dan  $4 - dU$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model. Artinya, residual dalam model bersifat independen antar pengamatan, sehingga asumsi klasik regresi linear mengenai non-autokorelasi terpenuhi.

**Uji Godness of Fit Model**  
**Tabel 8. Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	125.936	4	31.484	141.124	.000 <sup>b</sup>
Residual	25.433	114	.223		
Total	151.369	118			

a. Dependent Variable: Tobins Q  
b. Predictors: (Constant), Size, Social, Environment, Governance

Sumber: Data SPSS 2025

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh tingkat signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Nilai ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variabel dependen, yaitu Tobin's Q. Dengan kata lain, variabel-variabel independen yang terdiri atas Firm Size, Social, Environment, dan Governance secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai Sum of Squares untuk regresi yang jauh lebih besar dibandingkan residual menunjukkan bahwa sebagian besar variasi dalam data dapat dijelaskan oleh model. Hal ini juga selaras dengan nilai koefisien determinasi (R Square) yang tinggi, yaitu sebesar 0,832. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak dan signifikan secara statistik dalam menjelaskan variabel dependen.

**Uji Koefisien Determinasi**  
**Tabel 9. Hasil Uji R Square**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	.912 <sup>a</sup>	.832	.826	.472330614456125
---	-------------------	------	------	------------------

a. Predictors: (Constant), Size, Social, Environment, Governance

**Sumber: Hasil Output SPSS**

Berdasarkan output Model Summary, nilai R Square sebesar 0.832 menunjukkan bahwa 83,2% variasi nilai Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel Size, Social, Environment, dan Governance, yang menandakan kemampuan prediktif model sangat baik. Adjusted R Square sebesar 0.826, dengan selisih kecil dari R Square (0.006), mengindikasikan bahwa model stabil dan tidak mengalami overfitting. Nilai Standard Error of the Estimate sebesar 0.472 menunjukkan deviasi prediksi yang rendah, sehingga memperkuat akurasi model. Secara keseluruhan, model regresi ini sangat efektif dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap Tobin's Q.

**Uji Hipotesis**

**Tabel 10. Hasil Uji t**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		nstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.355	.124		2.870	.005
	Environment.007		.005	.057	1.476	.143
	Social	-.005	.004	-.051	-1.318	.190
	Governance	.007	.004	.069	1.743	.084
	Size	1.172E-14	.000	.895	22.408	.000

a. Dependent Variable: Tobins Q

**Sumber: Hasil Output SPSS**

Hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Firm Size memiliki pengaruh paling signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 ( $p < 0.01$ ) dan koefisien beta terstandarisasi

sebesar 0.895, ukuran perusahaan terbukti menjadi faktor dominan dalam memengaruhi nilai pasar relatif terhadap nilai buku aset. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa perusahaan dengan skala besar memiliki keunggulan kompetitif, daya tarik investasi yang lebih tinggi, serta akses yang lebih luas terhadap sumber daya keuangan dan operasional.

Sementara itu, variabel Governance atau tata kelola perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 10% ( $p = 0.084$ ), meskipun tidak signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini memberikan indikasi bahwa penerapan prinsip tata kelola yang baik masih relevan dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tata kelola yang transparan dan akuntabel dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi risiko manajerial, serta memperkuat reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, variabel Environment dan Social dalam konteks Environmental, Social, and Governance (ESG) belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai signifikansi dari variabel lingkungan adalah 0.143 dan sosial sebesar 0.190, keduanya berada di atas ambang signifikansi 10%. Ini menandakan bahwa kontribusi aspek lingkungan dan sosial terhadap nilai perusahaan masih lemah dalam model ini, yang mungkin mencerminkan rendahnya tekanan pasar atau kepedulian investor terhadap aspek keberlanjutan di beberapa sektor atau perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Nilai konstanta sebesar 0.355 yang signifikan pada tingkat 5% ( $p = 0.005$ ) menunjukkan bahwa meskipun semua variabel independen bernilai nol, nilai dasar Tobin's Q tetap berada pada angka tersebut. Namun demikian, dalam

konteks analisis regresi, konstanta seringkali hanya berfungsi sebagai titik awal prediksi dan kurang memiliki makna substansial dalam interpretasi praktis. Secara keseluruhan, model ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan dan tata kelola yang baik merupakan elemen penting dalam membentuk nilai pasar perusahaan, sementara aspek sosial dan lingkungan masih memerlukan penguatan dalam praktik manajemen dan perhatian investor.

### **Pengaruh Environmental terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Environmental memiliki koefisien positif sebesar 0,007 dengan nilai signifikansi 0,143 ( $> 0,10$ ), yang berarti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan secara statistik. Meskipun arah hubungan yang terbentuk bersifat positif, kontribusinya belum cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan secara meyakinkan. Secara konseptual, dimensi Environmental mencerminkan sejauh mana perusahaan memperhatikan aspek keberlanjutan lingkungan dalam operasionalnya, seperti pengurangan emisi, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah. Namun, dalam konteks perusahaan di Indonesia, terutama sektor pertambangan serta makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian ini, pendekatan terhadap isu lingkungan sering kali belum terintegrasi dalam strategi inti perusahaan atau belum cukup mendapat perhatian investor. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Murni et al. (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi lingkungan masih bersifat formalitas (*greenwashing*) dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas pelaporan serta pelaksanaan inisiatif

lingkungan agar dapat diterjemahkan sebagai nilai tambah di mata pemegang saham.

### **Pengaruh Social terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel Social memiliki koefisien regresi sebesar -0,005 dengan tingkat signifikansi 0,190, yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan negatif yang muncul meskipun tidak signifikan juga menarik untuk dicermati, karena bisa mengindikasikan adanya persepsi bahwa program sosial perusahaan belum dianggap memberikan keuntungan ekonomi yang nyata. Dimensi sosial dalam ESG biasanya mencakup kepedulian terhadap karyawan, hak asasi manusia, tanggung jawab sosial kepada komunitas, serta praktik bisnis yang adil. Ketidaksignifikanan ini bisa disebabkan oleh kurangnya pengungkapan yang memadai atau pelaksanaan program yang belum konsisten. Selain itu, nilai sosial cenderung bersifat jangka panjang, sehingga dampaknya mungkin belum tercermin pada nilai pasar perusahaan dalam jangka waktu penelitian yang terbatas. Studi Hermawan dan Mulyawan (2014) mengonfirmasi bahwa pengaruh aspek sosial terhadap nilai perusahaan di Indonesia masih belum dominan, terutama bila tidak diintegrasikan secara strategis dalam kegiatan bisnis inti.

### **Pengaruh Governance terhadap Nilai Perusahaan**

Governance memiliki koefisien sebesar 0,007 dengan nilai signifikansi 0,084, yang menunjukkan pengaruh signifikan (signifikan pada level 10%). Ini berarti bahwa semakin baik tata kelola perusahaan, maka semakin besar kemungkinan nilai perusahaan meningkat. Aspek tata kelola perusahaan

yang kuat, seperti independensi dewan komisaris, efektivitas komite audit, transparansi pengambilan keputusan, dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, menjadi perhatian utama bagi investor. Governance yang baik akan menurunkan risiko manajerial dan meningkatkan efisiensi operasional. Temuan ini mendukung teori agensi dan sejalan dengan penelitian Gompers et al. (2003) serta Hermawan (2009), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang kuat cenderung memiliki kinerja dan valuasi yang lebih baik di pasar.

### **Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel Size menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien sebesar 1.172E-14 dan tingkat signifikansi 0,000. Ini berarti bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan di pasar. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan stabilitas keuangan, kemudahan akses terhadap sumber pembiayaan eksternal, serta daya saing yang lebih tinggi. Investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi kepada perusahaan besar karena dianggap memiliki manajemen risiko yang lebih baik dan daya tahan terhadap krisis ekonomi. Hasil ini konsisten dengan temuan Sartono (2010) dan Dang et al. (2018), yang menyatakan bahwa perusahaan besar lebih menarik di mata investor dan cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibanding perusahaan kecil.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa dimensi tata kelola

(*Governance*) dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Sementara itu, dimensi lingkungan (*Environmental*) dan sosial (*Social*) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik dan skala perusahaan yang besar dapat meningkatkan kepercayaan investor serta persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Dengan demikian, *Governance* dan *Firm Size* menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di sektor pertambangan serta makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

Selain itu, tingginya skor *Governance* mencerminkan tingkat transparansi dan akuntabilitas yang baik, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan besar juga cenderung lebih mampu mengadopsi praktik keberlanjutan secara efektif. Di sisi lain, tidak signifikannya pengaruh dimensi *Environmental* dan *Social* dapat mencerminkan bahwa pasar belum sepenuhnya menghargai inisiatif keberlanjutan non-keuangan tersebut sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan pentingnya meningkatkan awareness serta penerapan ESG yang lebih terintegrasi agar kontribusinya terhadap nilai perusahaan semakin nyata.

#### DAFTAR PUSTAKA

1. Nurmaula, L. F., & Sunarto. (2023). The effect of good corporate governance on firm value with profitability as a moderating variable in food and beverage listed on the IDX for the 2017-2021 period. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(1), 2583-2592. e-ISSN: 2597-5234.
2. Angraini, E. W., & Sunarto, S. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016). *Jurnal Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*.
3. Sunarto, S., Widjaja, B., & Oktaviani, R. M. (2021). The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance: The Role of Profitability as a Mediating Variable. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(3), 217-227. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0217>
4. Azmy, A., & Zulmaita, N. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 45-62.
5. Baier, D., et al. (2020). Corporate Social Responsibility and Employee Loyalty. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 6(2), 77-95.
6. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
7. Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of the Literature in Accounting and Finance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 45(5), 481-503.
8. Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Wiley.

9. Ekawati, F., et al. (2024). Green Finance di Indonesia: Peluang dan Tantangan. PT Elex Media Komputindo.
10. Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). *Corporate Social Responsibility: A Case Approach*. Routledge.
11. Ghazali, A. M., & Zulmaita, N. (2022). Corporate Governance and Financial Performance in Developing Economies. *Asian Economic Policy Review*, 17(3), 115-134.
12. Hadi, R. (2019). Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Pengungkapan Kinerja Lingkungan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(4), 134-145.
13. Hanggraeni, S. (2021). *Manajemen Risiko Bisnis dan Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Gramedia Pustaka Utama.
14. Hardiningsih, E., et al. (2020). Pengaruh Pengungkapan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 9(2), 63-80.
15. Irine, N., Novia, D., & Surya, R. (2020). Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Karakteristik Dewan Dalam Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 28(2), 156-169.
16. Kim, Y., & Li, L. (2021). The Impact of Environmental, Social, and Governance on Corporate Financial Performance. *Journal of Financial Economics*, 31(2), 87-98.
17. Longoni, A., & Cagliano, R. (2019). *Environmental Sustainability in Operations Management: A Review of Literature*. *International Journal of Operations & Production Management*, 39(3), 250-278.
18. Masruroh, A., & Makaryanawati, D. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 14(2), 56-70.
19. Moratis, L. (2018). Corporate Governance and Firm Value: A Case Study. *Business Ethics Quarterly*, 28(3), 309-328.
20. Pagitsas, G. (2022). The Role of ESG in Sustainable Business Practices. *Environmental Sustainability*, 9(2), 40-58.
21. Putri, H. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 26(1), 110-124.
22. Pulino, F., et al. (2022). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: A Global Perspective. *International Journal of Financial Studies*, 10(1), 42-58.
23. Revita, A. (2022). Social Disclosure and Firm Performance: Evidence from Indonesia. *Indonesian Journal of Business and Economics*, 5(1), 35-47.
24. Sekol, M. (2024). *Sustainability in Corporate Finance: A Guide to ESG Integration*. Palgrave Macmillan.
25. Shakil, S., et al. (2019). Environmental and Social Corporate Responsibility and Firm Performance in Developing Countries. *Global Business Review*, 20(4), 908-920.
26. Spence, M. (1973). *Job Market*

- Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
27. Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
  28. Yoon, J., & Chung, S. (2018). The Role of Environmental, Social, and Governance in Corporate Value: Evidence from the Manufacturing Sector. *Journal of Corporate Finance*, 56(1), 78-95.
  29. Yiwei, L. (2018). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power. *Business and Society*, 57(5), 1063-1091.
  30. Katadata Insight Center. (2024). Katadata ESG Index. Retrieved from <https://green.katadata.co.id/dashboard/aspect>
  31. Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). POJK No. 51/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Retrieved from <https://www.ojk.go.id>
  32. Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2021). SEOJK No. 16/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Retrieved from <https://www.ojk.go.id>
  33. Katadata Insight Center. (2024). Method and Calculation for Katadata ESG Index. Retrieved from <https://green.katadata.co.id/dashboard/method-and-calculation>