

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR *ENERGY*
DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021-2023**

SKRIPSI



Oleh

MUHAMMAD AFANDI NUR RAHMAN

NIM : 220502110070

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2025

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR *ENERGY* DAN
BASIC MATERIALS DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021-2023**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk
Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Akuntansi (S.Akun)



Oleh

MUHAMMAD AFANDI NUR RAHMAN

NIM : 220502110070

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2025

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021-2023

SKRIPSI

Oleh

MUHAMMAD AFANDI NUR RAHMAN

NIM : 220502110070

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 23 Desember 2025

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1 Ketua Penguji

Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.SA., CSRS., CSRA., CFA

NIP. 197710252009012006



2 Anggota Penguji

Nawirah, M.S.A., Ak. CA

NIP. 198601052023212031



3 Sekretaris Penguji

Wuryaningsih, M.Sc

NIP. 199307282020122008



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP. NIP.

197707022006042001

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA
ASEAN TAHUN 2021-2023**

SKRIPSI

Oleh

Muhammad Afandi Nur Rahman

NIM : 220502110070

Telah Disetujui Pada Tanggal 12 Desember 2025

Dosen Pembimbing,



Wuryaningsih, M.Sc

NIP. 199307282020122008

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Muhammad Afandi Nur Rahman

NIM : 220502110070

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa sanggup menyelesaikan tanggungan artikel yang akan diterbitkan pada **JAA : Jurnal Akademi Akuntansi**, P-ISSN 2715-1964, E-ISSN 2654-8321, Volume 8 No. 4, November 2025, halaman 639–661 dengan judul :

ESG Disclosure And Firm Value: The Moderating Role Of Sales Growth In ASEAN

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari pihak manapun agar dapat dipergunakan sebagai semestinya.

Malang, 12 Desember 2025

Hormat Saya,



Muhammad Afandi Nur Rahman
NIM: 220502110070

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Afandi Nur Rahman

NIM : 220502110070

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Moderasi Sektor Energy Dan Basic Materials Di Negara Asean Tahun 2021-2023

adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "klaim" bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 12 Desember 2025

Hormat Saya,

A blue official stamp from Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. The stamp contains the text 'UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG', 'FAKULTAS EKONOMI', 'JURUSAN AKUNTANSI', and 'METERAN TEMPEL'. Below the stamp is the handwritten signature of Muhammad Afandi Nur Rahman. The stamp also includes the alphanumeric code 'BBANX171539301'.

Muhammad Afandi Nur Rahman

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan ungkapan syukur kepada Allah SWT atas segala karunia-Nya, tugas akhir dalam studi ini dapat diselesaikan, penulis mempersembahkan karya ini kepada dua insan yang menjadi alasan utama setiap langkah perjuangan. Dua orang yang selalu menyebut namaku dalam untaian doa, dua orang yang selalu berkorban dengan penuh keringat dan air mata untuk membahagiakanku, dua orang yang selalu menanti kesuksesanku. Dua orang yang kerja tanpa kenal waktu demi melihat putra-putrinya berhasil, serta menurunkan kepentingan pribadi demi masa depan anak-anaknya. Dua orang itu adalah Ayah dan Ibuku. Terima kasih yang tak terhingga atas cinta, pengorbanan, dan doa yang tiada pernah putus. Semoga Allah SWT melindungi dan membalas segala kebaikan mereka, di dunia maupun di akhirat kelak.

HALAMAN MOTTO

” Every person has their own path my duty is merely to be the best version of myself,
not to be someone else”

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT. Berkat rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai Variabel Moderasi” dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, pembawa petunjuk yang menuntun umat dari kegelapan menuju cahaya terang agama Islam.

Penulis menyadari bahwa penyelesaian tugas akhir skripsi ini tidak akan tercapai dengan baik tanpa bimbingan, dukungan, dan kontribusi pemikiran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nurdiana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, LC. M.Ei. selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP selaku Ketua Program Studi Akuntansi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Wuryaningsih, M.Sc selaku dosen pembimbing yang bersedia memberikan nasihat, saran, dan waktu yang bermanfaat selama proses penyelesaian skripsi.
5. Bapak/Ibu dosen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah mengajarkan ilmu kepada penulis serta senantiasa membimbing penulis selama menempuh pendidikan di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Teristimewa untuk kedua orang tua tercinta, Bapak Andik dan Ibu Ulfa yang senantiasa bekerja keras untuk kebahagiaan putra-putrinya. Adik penulis Afisa yang dengan tulus memberikan semangat dan menjadi motivasi dalam setiap langkah penulis, serta seluruh keluarga tercinta yang senantiasa memberikan doa dan dukungan moril.
7. Kepada seseorang yang tidak kalah penting kehadirannya, pemilik NIM 220503110121 yang setia menemani setiap langkah, membantu tanpa lelah, dan selalu memberi semangat serta dukungan kepada penulis di saat suka maupun duka hingga mampu menyelesaikan skripsi ini.
8. Farid Azhar Syafaat, Muhammad Faizal Rahman, Muhammad Rizal Hakiki dan Muhammad Akmal At-Thoriq yang telah menjadi teman diskusi, tempat berbagi, saling mendukung, dan kebersamaan penulis selama proses perkuliahan ini.
9. Seluruh teman-teman dekat, teman-teman perkuliahan dan sahabat ext yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas segala bantuan, dukungan, dan kebersamaan yang telah menjadi bagian penting dalam melewati panjangnya proses perkuliahan hingga akhirnya dapat diselesaikan dengan baik.
10. Dan terakhir, ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada Muhammad Afandi Nur Rahman selaku diri penulis atas segala upaya dan keteguhan hati dalam menyelesaikan sesuatu yang telah dimulai, meskipun perjalanan ini tidak selalu mudah. Terima kasih sudah menjadi versi terbaik dari diri sendiri.

Penulis menyadari bahwa penelitian skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan dan kemungkinan terdapat kekurangan di dalamnya. Oleh karena itu, saran dan kritik yang bersifat konstruktif sangat penulis harapkan untuk perbaikan dan penyempurnaan penelitian ini di masa mendatang. Penulis juga berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

Malang, 12 Desember 2025

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERSETUJUAN	iv
SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI	v
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
HALAMAN MOTTO	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
المخلص.....	xix
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.4.1 Aspek Praktis.....	12
1.4.2 Aspek Empiris	13
1.5 Batasan Penelitian	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Penelitian Terdahulu	15
2.2 Kajian Teoretis.....	24
2.2.1 <i>Stakeholder theory</i>	24
2.2.2 <i>Signaling Theory</i>	25
2.3 Pengungkapan ESG (<i>Environmental, Social, dan Governance</i>)	26
2.4 Nilai Perusahaan	28

2.5	Pertumbuhan Penjualan	30
2.6	Kajian Keislaman	31
2.7	Kerangka Konseptual	34
2.8	Hipotesis Penelitian.....	35
2.8.1	Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap Nilai Perusahaan.....	35
2.8.2	Pengaruh Pengungkapan Sosial (<i>Social</i>) terhadap Nilai Perusahaan....	37
2.8.3	Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (<i>Governance</i>) terhadap Nilai Perusahaan.....	38
2.8.4	Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi	39
2.8.5	Pengaruh Pengungkapan Sosial (<i>Social</i>) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi.....	41
2.8.6	Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (<i>Governance</i>) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi	42
BAB III	METODE PENELITIAN	45
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	45
3.2	Lokasi Penelitian	45
3.3	Populasi dan Sampel	46
3.3.1	Populasi	46
3.3.2	Sampel.....	47
3.4	Teknik Pengambilan Sampel	47
3.5	Data Dan Jenis Data	51
3.6	Teknik Pengumpulan Data	51
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	51
3.7.1	Variabel Dependen	51
3.7.2	Variabel Independen.....	52
3.7.3	Variabel Moderasi	54
3.8	Analisis Data	55
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif	56
3.8.2	Analisis Pemilihan Model	56
3.8.3	Analisi Regresi Data Panel.....	59

3.8.4	Model Estimasi Regresi Data Panel	60
3.8.5	Uji Asumsi Klasik	61
3.8.6	Uji Hipotesis	64
3.8.7	Uji Moderated Regression Analysis.....	65
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		67
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	67
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	67
4.1.3	Analisis Pemilihan Model	71
4.1.4	Uji Asumsi Klasik	74
4.1.5	Analisis Regresi Data Panel	77
4.1.6	Pengujian Hipotesis.....	79
4.2	Pembahasan	85
4.2.1	Pengaruh Pengungkapan <i>Environamental</i> terhadap Nilai Perusahaan .	85
4.2.2	Pengaruh Pengungkapan <i>Social</i> terhadap Nilai Perusahaan	88
4.2.3	Pengaruh Pengungkapan <i>Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan	92
4.2.4	Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi.....	94
4.2.5	Pengaruh Pengungkapan <i>Social</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi	97
4.2.6	Pengaruh Pengungkapan <i>Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi	100
BAB V PENUTUP.....		104
5.1	Kesimpulan.....	104
5.2	Keterbatasan	105
5.3	Saran	105
DAFTAR PUSTAKA.....		107
LAMPIRAN.....		119

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kontribusi Emisi Gas Rumah Kaca (GRK) global	2
Gambar 1. 2 Perbandingan Indeks Sektor Manufaktur Rata-rata ASEAN	3
Gambar 2. 1 Model Penelitian	34

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu	15
Tabel 2. 2 Pengungkapan ESG dan Kategorinya	28
Tabel 3. 1 Kriteria Seleksi Sampel	48
Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Energy dan Materials di ASEAN	48
Tabel 3. 3 Interpretasi Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	68
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow	72
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman	73
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas	74
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	76
Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel	77
Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	80
Tabel 4. 8 Hasil Uji Hipotesis	81
Tabel 4. 9 Hasil Uji MRA	83

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif.....	119
Lampiran 2 Uji Chow.....	119
Lampiran 3 Uji Hausman	119
Lampiran 4 Fixed Effect Model (FEM)	120
Lampiran 5 Uji Multikolinieritas	120
Lampiran 6 Uji Heteroskedastisitas	120
Lampiran 7 Uji Determinasi R ²	121
Lampiran 8 Uji Parsial (Uji T)	121
Lampiran 9 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)	122
Lampiran 10 Biodata Peneliti	123
Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiasi	124
Lampiran 12 Jurnal Bimbingan Skripsi	125

ABSTRAK

Muhammad Afandi Nur Rahman. 2025. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Moderasi Sektor Energy Dan Basic Materials Di Negara Asean Tahun 2021-2023”

Pembimbing : Wuryaningsih, M.Sc

Kata Kunci : Environmental; Social; Governance; Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Penjualan

Pengungkapan ESG semakin mendapat perhatian dalam proses evaluasi investor terhadap prospek dan keberlanjutan Perusahaan. Di kawasan ASEAN, pertimbangan atas aspek lingkungan, sosial, dan tata Kelola semakin diintegrasikan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Meskipun demikian, bukti empiris mengenai keterkaitan Pengungkapan ESG dengan Nilai Perusahaan dalam konteks negara berkembang masih relatif terbatas. Oleh karena itu, diperlukan kajian yang menguji pengaruh Pengungkapan *environmental*, *social*, dan *governance* terhadap Nilai Perusahaan serta menilai peran pertumbuhan penjualan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Penelitian ini dirancang menggunakan metode kuantitatif dengan pengujian hubungan variabel melalui pendekatan *Moderated Regression Analysis* yang diolah menggunakan perangkat lunak EViews 12. Sampel terdiri dari 80 Perusahaan pada sektor *energy* dan *basic materials* di negara ASEAN selama rentang waktu 2021–2023. Pemilihan objek penelitian dilakukan secara selektif melalui metode purposive sampling dengan kriteria utama berupa ketersediaan informasi pengungkapan ESG, indikator Nilai Perusahaan, dan data keuangan yang bersumber dari basis data Bloomberg. Entitas yang tidak menyajikan data ESG secara konsisten sepanjang periode observasi dikeluarkan dari sampel penelitian agar konsistensi dan validitas analisis tetap terjaga.

Hasil pengujian empiris mengindikasikan bahwa dimensi tata Kelola memiliki hubungan positif yang signifikan dengan Nilai Perusahaan. Dimensi lingkungan dan dimensi sosial tidak menunjukkan kontribusi yang bermakna terhadap pembentukan Nilai Perusahaan. Pertumbuhan penjualan tidak berperan sebagai variabel pemoderasi pada hubungan antara Pengungkapan tata kelola dan Nilai Perusahaan. Variabel tersebut menunjukkan kecenderungan memperkuat keterkaitan antara Pengungkapan lingkungan dan Pengungkapan sosial terhadap nilai Perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya keterbukaan praktik tata Kelola serta menunjukkan bahwa efektivitas Pengungkapan ESG di kawasan ASEAN dipengaruhi oleh kondisi pasar dan karakteristik sektor industri.

ABSTRACT

Muhammad Afandi Nur Rahman. 2025. Thesis. Title: “The Effect of ESG Disclosure on Firm Value with Sales Growth as a Moderating Variable in the Energy and Basic Materials Sector in ASEAN Countries for the Period 2021–2023”

Supervisor : Wuryaningsih, M.Sc

Keywords : Environmental; Social; Governance; Firm Value; Sales Growth

ESG disclosure has received increasing attention in investor evaluations of corporate prospects and long term sustainability. Within the ASEAN region, environmental social and governance considerations are progressively incorporated into investment decision making processes. Despite this growing relevance, empirical evidence on the relationship between ESG disclosure and firm value in emerging market settings remains limited. This condition highlights the need for empirical investigation examining the effect of environmental social and governance disclosure on firm value while assessing the role of sales growth in strengthening or weakening this relationship.

This study adopts a quantitative research design employing Moderated Regression Analysis conducted using EViews version 12. The sample comprises 80 firms operating in the energy and basic materials sectors across ASEAN countries during the period 2021 to 2023. Sample selection is performed through purposive sampling based on the availability of ESG disclosure data firm value indicators and financial information obtained from the Bloomberg database. Firms that fail to provide consistent ESG data throughout the observation period are excluded to ensure analytical reliability and internal validity.

The empirical findings indicate that governance disclosure exhibits a positive and statistically significant association with firm value. Environmental disclosure and social disclosure do not demonstrate a significant contribution to firm value. Sales growth does not function as a moderating variable in the relationship between governance disclosure and firm value. However, it shows a tendency to strengthen the relationship between environmental disclosure and social disclosure with firm value. These results emphasize the critical role of governance transparency and suggest that the effectiveness of ESG disclosure in the ASEAN context is shaped by market conditions and industry specific characteristics.

الملخص

محمد أفندي نور رحمن. 2025. أطروحة.
على قيمة الشركة مع نمو ESG العنوان: تأثير الإفصاح عن معايير البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة
المبيعات كمتغير معدل في قطاعي الطاقة والمواد الأساسية في دول الآسيان خلال الفترة 2021 إلى 2023
المشرف: ووريانينغسيه، ماجستير العلوم
الكلمات المفتاحية: البيئة، الاجتماعية، الحوكمة، قيمة الشركة، نمو المبيعات

باهتمام متزايد من المستثمرين عند تقييم (ESG) يحظى الإفصاح عن الجوانب البيئية والاجتماعية والحوكمة
آفاق الشركات واستدامتها على المدى الطويل. وفي منطقة الآسيان، بدأ المستثمرون يدمجون معايير البيئة
والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة ضمن عمليات اتخاذ القرار، رغم محدودية الفهم المتعلق بكيفية ارتباط
بقيمة الشركة في سياق الدول النامية. ويبرز هذا الوضع الحاجة إلى دراسة توضح تأثير ESG الإفصاح عن
الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة على قيمة الشركة، وفحص ما إذا كان نمو المبيعات يعزز أو يضعف هذه
العلاقة.

(Moderated Regression Analysis) تعتمد هذه الدراسة منهجية كمية باستخدام تحليل الانحدار المعتدل
ويتكوّن العيّنة من ثمانين شركة تعمل في قطاعي الطاقة والمواد الأساسية في دول 12 EViews عبر برنامج
الآسيان خلال الفترة 2021-2023. تم اختيار الشركات وفق أسلوب العيّنة الهادفة بناءً على توافر بيانات
ومؤشرات قيمة الشركة، والمعلومات المالية المستمدة من قاعدة بيانات بلومبيرغ. كما تم، ESG الإفصاح عن
مكتملة طوال فترة الدراسة لضمان اتساق النتائج وصحتها ESG استبعاد الشركات التي لا تحتوي على بيانات
أظهرت النتائج أن إفصاح الحوكمة يؤثر إيجابياً وبشكل معنوي في قيمة الشركة، بينما لا يظهر الإفصاح البيئي
والاجتماعي أي تأثير يُذكر. ولم يثبت أن نمو المبيعات يعدل العلاقة بين إفصاح الحوكمة وقيمة الشركة، إلا
أنه يُظهر إمكانية تعزيز العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي وقيمة الشركة. وتؤكد هذه النتائج أهمية
في منطقة الآسيان تتأثر بخصائص السوق وبنية ESG الشفافية في الحوكمة، وتوضح أن فعالية الإفصاح عن
القطاع.

BAB 1

PENDAHULUAN

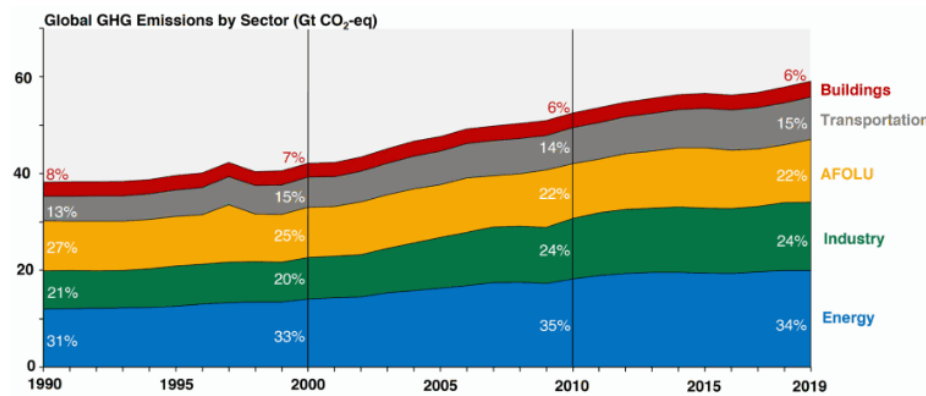
1.1 Latar Belakang

Asia Tenggara berperan penting sebagai salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi di Asia dalam beberapa dekade terakhir. Sebagai blok ekonomi yang memiliki posisi strategis di wilayah Asia-Pasifik, negara-negara yang tergabung dalam Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara memperlihatkan pola perkembangan ekonomi yang stabil dan konsisten (Mutiah & Rusmanto, 2023). Selama lima tahun terakhir, kawasan ini mencatatkan pertumbuhan ekonomi rata-rata di atas 5% per tahun, yang melampaui rata-rata negara anggota *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) yang hanya berkisar 2,3% (Jati, 2025). Pencapaian ini mencerminkan bahwa ASEAN tidak sekadar berfungsi sebagai motor pertumbuhan ekonomi global, tetapi juga menampilkan daya tarik yang kuat bagi kegiatan investasi, perdagangan, dan integrasi ekonomi. Kondisi ini terutama terlihat pada sektor-sektor yang memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan kawasan.

Institute for Essential Services Reform (IESR) memperkirakan bahwa kebutuhan industri terhadap energi terbarukan di kawasan ASEAN akan meningkat sekitar tiga sampai lima kali lipat pada tahun 2035, selaras dengan komitmen regional untuk mencapai porsi energi terbarukan sebesar 23% pada tahun 2025. Meskipun demikian, capaian aktual baru mencapai 19%, sehingga menunjukkan

bahwa pelaksanaan transisi energi di kawasan tersebut masih belum sejalan dengan target yang ditetapkan.

Gambar 1. 1 Kontribusi Emisi Gas Rumah Kaca (GRK)

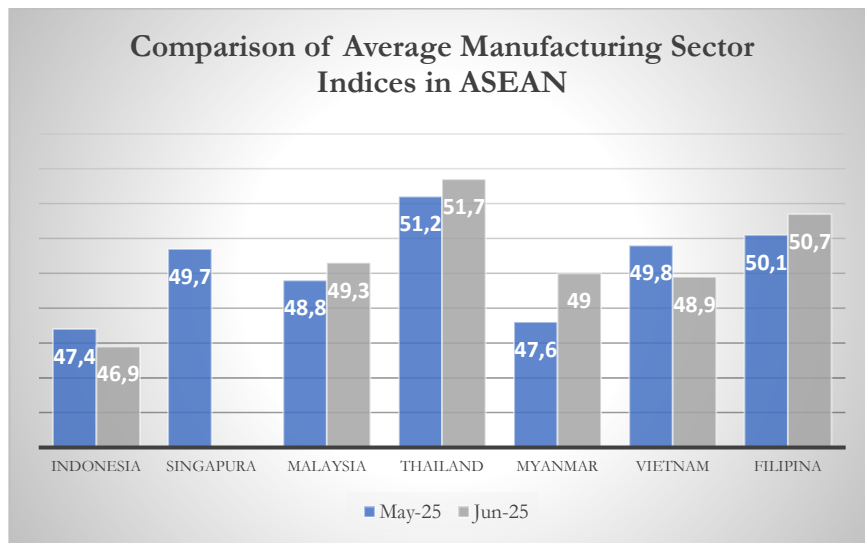


Sumber : Environmental Protection Agency (EPA)

Selaras dengan hal tersebut, laporan LPCC AR6 (2022) menunjukkan bahwa sektor energi menyumbang lebih kurang 79% mengenai total emisi gas rumah kaca di Asia Tenggara, sedangkan sektor pertanian, kehutanan, dan penggunaan lahan lainnya menyumbang 22%,. Angka ini mencerminkan tingginya ketergantungan kawasan terhadap aktivitas industri, transportasi, bangunan, serta sumber energi fosil semacam batu bara, minyak bumi, dan gas alam yang menjadi penghasil utama emisi karbon. Pada sektor *basic materials*, termasuk pertambangan dan industri semen, tingkat emisi juga sangat tinggi. Industri semen secara global menghasilkan sekitar 8% emisi buatan manusia, dengan 50% berasal dari proses kimia dan 40% dari pembakaran bahan bakar (Cheng et al., 2023). Inisiatif *Global Cement And Concrete Association (GCCA)* menetapkan sasaran mencapai *net zero emissions*

pada tahun 2050 melalui penerapan teknologi rendah karbon, peningkatan efisiensi energi, dan sirkularitas.

Gambar 1. 2 Perbandingan Indeks Sektor Manufaktur Rata-rata ASEAN



Sumber: Purchasing Managers' Index (PMI)

Berdasarkan data ASEAN Purchasing Managers' Index (PMI) yang dipublikasikan oleh *S&P Global*, indeks sektor rata-rata hanya mencapai 48,6% pada akhir Juni 2025, angka ini merupakan level terendah sejak Agustus 2021, menunjukkan bahwa produksi di kawasan terus mengalami kontraksi seiring dengan turunnya pesanan baru, aktivitas pembelian, serta penurunan tajam pada ketenagakerjaan (Widyatama, 2025). Dari seluruh negara di kawasan, hanya Thailand dan Filipina yang mencatatkan PMI Manufaktur pada wilayah ekspansi, masing-masing sebesar 51,7 dan 50,7. Negara lainnya seperti Malaysia, Myanmar, dan Vietnam masih berada pada area kontraksi dengan PMI berturut-turut sebesar 49,3, 49, dan 48,9. Kondisi ini menunjukkan bahwa tekanan terhadap industri yang

bergantung pada energi dan basic materials semakin meningkat, yang tidak hanya berasal dari aspek sosial, lingkungan, maupun tata Kelola Perusahaan, terutama dalam proses transisi menuju pembangunan yang berkelanjutan (Jati, 2025).

Kondisi tersebut menegaskan bahwa sektor industri, terutama *energy* dan *basic materials*, menjadi fokus utama dalam agenda krisis lingkungan global. Hal ini didasarkan pada besarnya kontribusi kedua sektor terhadap total emisi gas rumah kaca di kawasan yang pada gilirannya menekankan perlunya transisi menuju ekonomi rendah karbon serta pencapaian target pembangunan berkelanjutan di negara-negara ASEAN (Jati, 2025). Dalam hal ini, praktik Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) oleh Perusahaan-Perusahaan di sektor terkait semakin krusial demi bentuk komitmen Perusahaan dalam menjamin keterbukaan informasi terkait lingkungan serta pelaksanaan langkah-langkah mitigasi terhadap perubahan iklim (Scott, 2024). Perusahaan tidak hanya berkewajiban mengoptimalkan laba semata, namun juga harus mengamati aspek lingkungan, sosial, serta tata Kelola Perusahaan secara lebih serius (Antonius & Ida, 2023).

Menanggapi hal tersebut, *Sustainable Stock Exchanges (SSE) (2015)* menetapkan target agar seluruh Perusahaan yang terdaftar di bursa efek perlu menyampaikan informasi tentang dampak kegiatan yang berhubungan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata Kelola pada tahun 2030. Namun demikian, Pengungkapan ESG antarPerusahaan masih menunjukkan variasi yang signifikan karena bersifat non-keuangan dan belum memiliki standar pelaporan yang baku

sebagaimana laporan keuangan. Mutiah & Rusmanto (2023) menegaskan bahwa faktor-faktor ESG dapat memotivasi Perusahaan untuk mengambil langkah-langkah lingkungan dan sosial yang lebih konsisten dengan memperhatikan kepentingan investor. Dengan meningkatnya minat pasar untuk menilai Perusahaan berdasarkan kriteria ESG, investor membutuhkan mekanisme yang objektif dalam menganalisis kinerja Pengungkapan ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. ESG terbagi menjadi tiga pillar yang terdiri dari *Environmental* (E) yang mengukur jumlah informasi yang disampaikan Perusahaan mengenai penggunaan energi, produksi limbah, polusi, pemanfaatan sumber daya alam, bersama penanganan atas hewan dalam suatu periode tertentu. Pillar *Social* (S) yang menganalisis dan meninjau kesehatan dan keselamatan pekerja, hubungan komersial, kontribusi sosial, serta aktivitas sukarela yang dilakukan Perusahaan. dan Pillar *Governance* (G) yang diukur melalui evaluasi penerapan prinsip dan aturan pengelolaan Perusahaan yang berkaitan dengan manajemen, pemegang saham, dan tanggung jawab sosial Perusahaan (Adeneye et al., 2023; Mutiah & Rusmanto, 2023).

Berbagai negara di kawasan Asia Tenggara telah mengambil langkah proaktif dengan memperkenalkan peraturan tentang kewajiban Pengungkapan informasi terkait ESG Perusahaan-Perusahaan di negaranya (Tandelilin & Usman, 2023). Negara yang telah menetapkan regulasi terkait ESG bagi Perusahaan publik di wilayahnya adalah Thailand pada 2017 (The Securities and Exchange Commission of Thailand, 2017), Singapura pada 2016 (Singapore Exchange,

2020), Malaysia pada 2015 (Sadou et al., 2017), Filipina pada 2019 (Republic of the Philippines Securities and Exchange Commission, 2019), Vietnam pada 2016 oleh *Ministry of Finance of Vietnam* dan Indonesia pada 2020 diwajibkan untuk menerbitkan laporan keberlanjutan sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor 51/POJK.03/2017 (Pan, 2021). Investasi berbasis ESG, yang pada awalnya berkembang di kawasan Amerika dan Eropa, kini mengalami ekspansi pesat di Asia, terutama di negara-negara anggota ASEAN. Korwatanasakul (2020) menemukan bahwa ESG investment sudah mulai diadopsi di Perusahaan-Perusahaan ASEAN meskipun masih bersifat tidak sistematis. Menurut laporan *Corporate Knights (2019)*, dalam studi pengukuran Pengungkapan keberlanjutan global, Bursa Efek Thailand menempati peringkat ke-9 dari 47 bursa efek dunia dalam hal keberlanjutan, yang juga merupakan peringkat tertinggi di antara bursa di kawasan ASEAN. Sementara itu, Bursa Malaysia, Singapura, Filipina, dan Indonesia masing-masing menempati peringkat 22, 24, 30, dan 36, sedangkan Vietnam belum tercatat dalam pemeringkatan tersebut. Fakta ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat peningkatan perhatian terhadap isu keberlanjutan di ASEAN, tingkat implementasi dan kualitas Pengungkapan ESG masih bervariasi antarnegara.

Penerapan Pengungkapan ESG dianggap menjadi wujud tanggung jawab korporasi atas keberlanjutan lingkungan dan sosial, sekaligus menjadi strategi jangka panjang untuk meningkatkan reputasi, efisiensi operasional, serta Nilai Perusahaan (Bifulco, 2024; Gillan, 2021; dan Handayati et al., 2025). ESG yang

dikelola dengan baik mencerminkan komitmen Perusahaan terhadap keberlanjutan dan mampu menumbuhkan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja maupun produk yang dihasilkan, dengan demikian memberikan kontribusi positif atas peningkatan Nilai Perusahaan (Xaviera & Rahman, 2023). Implementasi ESG merupakan bentuk penilaian terhadap kinerja Perusahaan dan akan berdampak pada citra Perusahaan pada persepsi investor, konsumen, media, serta pihak terkait lainnya (KADIN, 2023). Penelitian Clarkson et al. (2008) menyimpulkan Perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan unggul cenderung menunjukkan Pengungkapan aktivitas keberlanjutan secara sukarela kepada publik karena Pengungkapan tersebut dapat menurunkan biaya modal ekuitas, yang selanjutnya mendukung peningkatan Nilai Perusahaan. Ditinjau dari sudut pandang teori *stakeholder*, Perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan cenderung mendapat dukungan dari berbagai pihak, seperti konsumen, pemerintah, dan investor (Freeman & McVea, 1984). Berdasarkan teori sinyal Spence (1973), implementasi dipandang menjadi sinyal positif yang dikirimkan Perusahaan untuk investor serta pemangku kepentingan lainnya. Dalam studi ini, Nilai Perusahaan direpresentasikan lewat indikator Tobin's Q. Penetapan rasio tersebut didasarkan pada pertimbangan dinamika operasional Perusahaan yang dianalisis melalui perbandingan antara Nilai pasar Perusahaan yang tercermin pada harga saham di pasar modal dengan estimasi Nilai biaya penggantian aset yang dimiliki Perusahaan. Tobin's Q melibatkan seluruh komponen struktur pendanaan Perusahaan yang mencakup hutang dan modal saham serta Nilai keseluruhan aset, sehingga memberikan representasi yang lebih komprehensif terhadap kemampuan

Perusahaan dalam menghasilkan Nilai ekonomi yang berkelanjutan (Ernitasanturi, 2015).

Sejumlah studi sebelumnya menandakan adanya hubungan searah antara tingkat Pengungkapan ESG dan peningkatan Nilai Perusahaan pada berbagai konteks negara di kawasan ASEAN. Di Indonesia, Pramisti & Istiqomah (2024), Fuad Rahman et al. (2024), Bodhanwala & Bodhanwala (2023), Hamid & Elika (2022) memperlihatkan terdapat dampak positif dan signifikan, sementara Negara et al. (2024) menyatakan pengaruh positif namun tidak signifikan, serta Wulandari & Istiqomah (2024), Angir & Weli (2024) menemukan tidak adanya dampak positif. Di Malaysia, Mohamad (2020) dan Bakri et al. (2022) memperlihatkan Pengungkapan ESG berkontribusi positif akan peningkatan Nilai Perusahaan, meskipun beberapa studi lain seperti Atan et al. (2018) menemukan hubungan yang tidak signifikan. Penelitian di Thailand cenderung memberikan hasil yang lebih konsisten, di mana ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Chaisalee, 2024; Kriengsuntikul & Banchuenvijit, 2025; Terdpaopong et al., 2024), meskipun Yordudom & Suttipun (2020) menemukan adanya perbedaan antar pengaruh pillar ESG. Sementara itu, di Singapura, Hardiningsih et al. (2024) menemukan pillar lingkungan dan tata Kelola berpengaruh positif, namun tidak demikian halnya dengan pillar sosial. Sedangkan Tan & Chang (2024) menekankan bahwa aspek sosial yang paling signifikan. Adapun penelitian di Filipina oleh Raneses (2020) menunjukkan hasil yang bervariasi, dengan sebagian analisis menunjukkan pengaruh negatif maupun tidak signifikan.

Perbedaan penelitian tersebut memperlihatkan Keterkaitan antara praktik ESG dan Nilai Perusahaan tidak berdiri secara independen, melainkan dipengaruhi oleh berbagai variabel kontekstual yang melekat pada karakteristik Perusahaan dan lingkungan operasionalnya yang dapat berperan sebagai variabel moderasi (Rauf et al., 2023). Dalam hal ini, pertumbuhan penjualan (*Pertumbuhan Penjualan*) mulai dikaji sebagai salah satu variabel yang relevan, karena diyakini mencerminkan respon pasar terhadap implementasi ESG dan strategi keberlanjutan Perusahaan. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan ESG dengan strategi pertumbuhan penjualan umumnya lebih berdaya saing, serta berpotensi meningkatkan kinerja dan reputasi jangka Panjang (Ahmad N, 2021; Fatima & Elbanna, 2023; Moreno-Menéndez & Casillas, 2021). Rauf et al. (2024) mengindikasikan entitas dengan kinerja pertumbuhan penjualan yang unggul umumnya mengantongi sumber daya lebih besar untuk mengaplikasikan dan melaporkan implementasi ESG secara efektif, sebab didukung oleh akses lebih memadai atas sumber daya dan kapabilitas untuk mengelola tanggung jawab sosial dan lingkungan secara strategis. Rasool et al. (2025) memperlihatkan korelasi yang positif dan signifikan antara ESG dan indikator pertumbuhan penjualan. Hasil ini didukung oleh studi Vivianita et al. (2023), Putri & Rahyuda (2020), Lang et al. (1996) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan secara positif signifikan mempengaruhi persepsi investor atas Nilai Perusahaan. Penelitian oleh Lee (2014) dan Arora et al. (2020) juga secara jelas menampakkan bahwa lingkungan Perusahaan memegang dampak yang kuat terhadap hubungan antara pertumbuhan Perusahaan.

Studi mengenai korelasi antara Pengungkapan ESG dan performa Perusahaan umumnya terfokus pada negara-negara maju (Ebaid, 2023). Objek penelitian mencakup Perusahaan yang beroperasi di 6 negara anggota ASEAN, yaitu Singapura, Vietnam, Indonesia, Filipina, Malaysia, dan Thailand, yang memiliki tantangan serupa dalam integrasi ESG sekaligus menunjukkan perkembangan signifikan dalam praktik Pengungkapan keberlanjutan (Buallay et al., 2020). Faktor lain yang memperkuat pemilihan sampel ini adalah meningkatnya perhatian pemerintah ASEAN terhadap standar ESG. Dimana terdapat dorongan signifikan bagi Perusahaan untuk mengintegrasikan kegiatan ESG yang mendukung pembangunan, dampak sosial positif, dan peningkatan transparansi (Adeneye et al., 2023). Sektor *energy* dan *basic materials* dipilih karena secara langsung memanfaatkan sumber daya alam dari lingkungan biofisik yang rentan terhadap eksploitasi dan menghasilkan polusi, yang pada akhirnya dapat menimbulkan ketidakseimbangan ekologis maupun sosial (Behl et al., 2022). Selain itu, sektor tersebut didominasi oleh entitas manufaktur yang menyajikan laporan laba rugi berbasis pendapatan penjualan, sehingga relevan untuk mengkaji pertumbuhan penjualan sebagai variabel pemoderasi.

Penelitian ini juga diarahkan untuk memperluas literatur yang masih terbatas dengan menguji masing-masing dimensi ESG secara terpisah terhadap Nilai Perusahaan, sekaligus memasukkan pertumbuhan penjualan sebagai faktor moderasi dalam hubungan tersebut. Sebagian besar studi terdahulu cenderung menggunakan total skor agregat ESG tanpa memisahkan ketiga dimensinya secara

mendalam. Dengan memanfaatkan data Pengungkapan ESG dari *Bloomberg Terminal* pada periode waktu 2021–2023, kajian ini diharapkan mampu memberikan partisipasi akademik dan praktis, baik bagi regulator, investor, ataupun manajemen Perusahaan di kawasan ASEAN, dalam memperkuat implementasi ESG sebagai strategi penciptaan Nilai Perusahaan. Peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan yang berjudul **“PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR ENERGY DAN BASIC MATERIALS DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021-2023”** dengan sampel Perusahaan *Energy* dan *Basic Materials* yang terdaftar di negara ASEAN selama periode 2021-2023.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah Pengungkapan *Environmental* (E) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Pengungkapan *Social* (S) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Pengungkapan *Governance* (G) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Pertumbuhan Penjualan memoderasi pengaruh Pengungkapan *Environmental* (E) terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Pertumbuhan Penjualan memoderasi pengaruh Pengungkapan *Social* (S) terhadap Nilai Perusahaan?

6. Apakah Pertumbuhan Penjualan memoderasi pengaruh Pengungkapan *Governance* (G) terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh Pengungkapan *Environmental* (E) terhadap Nilai Perusahaan
2. Untuk menguji pengaruh Pengungkapan *Social* (S) terhadap Nilai Perusahaan
3. Untuk menguji pengaruh Pengungkapan *Governance* (G) terhadap Nilai Perusahaan
4. Untuk menguji pengaruh Pengungkapan *Environmental* (E) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan
5. Untuk menguji pengaruh Pengungkapan *Social* (S) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan
6. Untuk menguji pengaruh Pengungkapan *Governance* (G) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Pertumbuhan Penjualan

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan menghasilkan sejumlah implikasi yang bernilai bagi berbagai pihak:

1.4.1 Aspek Praktis

- a. Bagi entitas, hasil penelitian ini diangankan bisa menjadi rujukan yang bernilai informatif bagi pihak manajerial dalam menginternalisasi praktik ESG ke dalam perumusan strategi Perusahaan. Temuan ini juga memberikan pemahaman empiris mengenai peran pertumbuhan

penjualan dalam memengaruhi kekuatan korelasi ditengah tingkat Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan.

- b. Bagi kalangan investor, hasil temuan penelitian ini diantisipasi dapat dijadikan bahan pertimbangan suplemen guna mendukung pengambilan keputusan investasi serta dalam penentuan strategi alokasi aset yang lebih optimal, khususnya pada aspek ESG Perusahaan guna membangun portofolio yang berkelanjutan dan bertanggung jawab dalam jangka panjang.

1.4.2 Aspek Empiris

- a. Bagi kalangan akademisi, penelitian ini membagikan kontribusi dalam memperdalam pemahaman mengenai pengaruh ESG atas Nilai Perusahaan dan fungsi pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderator. Hasil penelitian dinantikan dapat menjadi dasar bagi pengembangan studi lanjutan terkait akuntansi keberlanjutan dan pengambilan keputusan korporat berbasis ESG di masa mendatang. Di samping itu, studi ini memberikan kesempatan untuk pengkajian lanjutan atas faktor lain yang berpotensi memoderasi relasi antara ESG dan Nilai Perusahaan pada berbagai sektor industri maupun dalam periode waktu yang berbeda.
- b. Bagi masyarakat, temuan kajian ini diharapkan mampu meningkatkan kesadaran akan pentingnya praktik keberlanjutan (ESG) dalam dunia usaha. Dengan meningkatnya Nilai Perusahaan yang menerapkan

prinsip ESG, masyarakat dapat memperoleh manfaat tidak langsung melalui terciptanya bisnis yang lebih bertanggung jawab, transparan, dan focus pada perspektif jangka panjang.

- c. Untuk menambah pemahaman peneliti mengenai pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan mempertimbangkan efek moderasi Pertumbuhan Penjualan pada perusahaan di negara ASEAN tahun 2021-2023

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini ditetapkan guna menjaga fokus pembahasan pada ranah yang relevan dengan topik yang telah diidentifikasi, sehingga analisis dapat dilakukan secara mendalam. Penelitian ini memusatkan kajian pada entitas yang beroperasi dalam sektor *energy* serta *basic materials* di kawasan ASEAN selama rentang waktu 2021 hingga 2023. Informasi terkait Pengungkapan ESG diperoleh melalui data sekunder yang diakses dari basis data *Bloomberg* yang tidak tersedia secara publik, sehingga keterbatasan akses informasi berpotensi memengaruhi kelengkapan data. Variabel dependen Nilai Perusahaan dan variabel moderasi Pertumbuhan Penjualan diukur secara kuantitatif menggunakan laporan keuangan. Dengan demikian, temuan penelitian ini tidak mampu digeneralisasikan untuk periode waktu di luar cakupan yang telah ditentukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* dipandang sebagai elemen strategis yang berperan krusial dalam membentuk nilai Perusahaan, khususnya atas konteks keberlanjutan jangka panjang. Dalam rangka membangun kerangka pemikiran penelitian ini, kajian terdahulu digunakan sebagai acuan untuk memperoleh wawasan dari literatur yang ada. Studi-studi terdahulu yang relevan dengan topik ini meliputi, sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Judul : <i>Unveiling the Relationship Between ESG and Growth of Unlisted Firms: Empirical Insights From Eastern Europe and Central Asia</i> Peneliti: (Rasool et al., 2025)	X: <i>ESG Disclosure</i> Y1: <i>Pertumbuhan Penjualan</i> Y2: <i>Employment Growth</i> Y3: <i>Asset Growth</i> C: Ukuran Perusahaan, jenis industri, kepemilikan, FDI, inflasi, likuiditas	Jenis Penelitian: Kuantitatif Jenis Data: Two-Stage Least Squares (2SLS), Regresi data panel	1. ESG memengaruhi secara positif signifikan mengenai indikator pertumbuhan penjualan, tenaga kerja, dan aset Perusahaan yang tidak terdaftar. 2. ESG meningkatkan legitimasi Perusahaan dan memperkuat hubungan dengan stakeholder.
2.	Judul :	X: <i>ESG Disclosure Score</i>	Jenis Penelitian: Kuantitatif	1. <i>ESG Disclosure Score</i> berpengaruh positif namun

	<p><i>The Impact of ESG Disclosure Score on Firm Value: Empirical Evidence From ESG Listed Company in Indonesia Stock Exchange</i></p> <p>Peneliti: (Negara et al., 2024)</p>	<p>Y: Nilai Perusahaan C1: ROA C2: DER C3: Size</p>	<p>Jenis Data: Regresi data panel, Robust correction untuk heteroskedastisitas & autokorelasi</p>	<p>tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>2. ROA menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>3. DER dan ukuran Perusahaan memberikan dampak negatif yang signifikan.</p>
3.	<p>Judul : <i>Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure And Firm Value: The Role of Competitive Advantage As a Mediator</i></p> <p>Peneliti: (Rohendi et al., 2024)</p>	<p>X: ESG Disclosure Y: Nilai Perusahaan Z: Profitabilitas ROA C1: Leverage C2: Ukuran Perusahaan</p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Moderated Regression Analysis (MRA), data panel</p>	<p>1. <i>ESG disclosure</i> berdampak positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>2. Profitabilitas memoderasi hubungan ESG disclosure dan Nilai Perusahaan secara positif signifikan.</p> <p>3. <i>Leverage</i> memengaruhi Nilai Perusahaan secara negatif dan signifikan.</p> <p>4. Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>
4.	<p>Judul : <i>ESG Score and Market Value: The Role of the Family Firm</i></p>	<p>X: <i>ESG Score</i> Y: <i>Market Value</i> (Tobin's Q) Z: <i>Family Firm</i></p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Panel Data Regression</p>	<p>1. <i>ESG Score</i> menunjukkan hubungan positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>

	<i>Evidence from the Italian Listed Market</i> Peneliti: (Bifulco & Tiscini, 2024)			2. Tidak ada perbedaan signifikan dampak ESG Score terhadap Nilai Perusahaan antara <i>Family Firm</i> .
5.	Judul : <i>How ESG Reporting is Efected by Sustainable Inance and Green Innovation: Moderating Role of Pertumbuhan Penjualan</i> Peneliti: (Rauf et al., 2024)	X1: <i>Green Innovation Performance (R&D intensity, green patents)</i> X2: <i>Green Investment</i> X3: <i>Green Credit</i> X4: <i>R&D Intensity</i> Y: Pelaporan ESG Z : <i>Pertumbuhan Penjualan</i>	Jenis Penelitian: Kuantitatif Jenis Data: Panel regression (OLS & Fixed Effects Model)	1. Pertumbuhan Penjualan memoderasi hubungan antara pelaporan ESG dengan keuangan berkelanjutan (<i>green credit & green investment</i>) serta <i>green innovation</i> . 2. <i>Green innovation, green credit, dan green investment</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap pelaporan ESG.
6.	Judul : <i>How does environmental, social, governance disclosure and political connection performance affect firm value? An empirical study in Singapore</i> Peneliti: (Hardiningsih et al., 2024)	X1: <i>ESG Sustainability Report Disclosure</i> X2: Kinerja Keuangan ROA Y: Nilai Perusahaan Z: GCG C1: Ukuran Perusahaan C2: <i>Leverage</i>	Jenis Penelitian: Kuantitatif Jenis Data: Moderated Regression Analysis (MRA)	1. <i>ESG Sustainability report disclosure</i> dan Kinerja Keuangan berdampak positif signifikan kepada Nilai Perusahaan. 2. GCG memperkuat dampak <i>sustainability report disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan. 3. GCG tidak memoderasi hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

7.	<p>Judul : <i>The Influence Of Environmental Social Governance (Esg) On Company Value With Financial Performance As A Mediation Variable</i></p> <p>Peneliti: (Pramisti & Istiqomah, 2024)</p>	<p>X: <i>ESG Disclosure</i> Y: Nilai Perusahaan Z: Kinerja Keuangan</p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>ESG Disclosure</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. ESG memengaruhi kinerja keuangan secara positif dan signifikan. 3. Kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan ESG dengan Nilai Perusahaan.
8.	<p>Judul : <i>The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies</i></p> <p>Peneliti: (Angir & Weli, 2024)</p>	<p>X: <i>ESG Disclosure</i> Y: Nilai Perusahaan Z: <i>Institutional Ownership</i> C1: <i>Firm Size</i> C2: <i>Leverage</i> C3: ROA</p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Regresi data panel, Uji Moderasi (MRA)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>ESG Disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. <i>Institutional ownership</i> tidak dapat memoderasi hubungan ESG disclosure terhadap Nilai Perusahaan. 3. <i>Firm size</i> berpengaruh positif, <i>leverage</i> negatif, ROA positif terhadap Nilai Perusahaan.
9.	<p>Judul :</p>	<p>X1: <i>ESG disclosure</i></p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>ESG Disclosure</i> berpengaruh

	<i>Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures on Firm Value: Study of 5 ASEAN Countries</i> Peneliti: (Mutiah & Rusmanto, 2023)	Y: Nilai Perusahaan C1: ROA C2: <i>Leverage</i> C3: <i>Firm Size</i> C4: GDP C5: Covid-19	Jenis Data: Regresi data panel	positif signifikan terhadap <i>firm value</i> . 2. Pengungkapan <i>governance</i> berdampak negatif. 3. Faktor kontrol ROA, size, dan GDP memiliki pengaruh signifikan.
10.	Judul : <i>How ESG Reporting Effects on Green Credit , Green Investment : Moderating Role of Growth Sales</i> Peneliti: (Rauf et al., 2023)	X1: <i>Green Innovation Performance (R&D intensity, green patents)</i> X2: <i>Green Investment</i> X3: <i>Green Credit</i> Y: <i>ESG Disclosure</i> Z: <i>Pertumbuhan Penjualan</i>	Jenis Penelitian: Kuantitatif Jenis Data: Panel Regression (OLS & Fixed Effects Model)	1. <i>Pertumbuhan Penjualan</i> memoderasi hubungan antara <i>ESG Disclosure</i> dengan <i>green credit, green investment, dan green innovation</i> . 2. <i>Green innovation, green credit, dan green investment</i> berpengaruh positif terhadap pelaporan ESG.
11.	Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh	X: Pengungkapan ESG Y: Nilai Perusahaan Z: <i>Sustainable Growth Rate</i> (Moderasi)	Jenis Penelitian: Kuantitatif Jenis Data: <i>moderating regression analysis</i> (MRA)	1. Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 2. <i>Sustainable Growth Rate</i> tidak berpengaruh signifikan

	<i>Sustainable Growth Rate</i> Peneliti: (Vivianita et al., 2023)	Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan		terhadap Nilai Perusahaan. 3. <i>Sustainable Growth Rate</i> memoderasi secara signifikan dan menguatkan korelasi antara Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan. 4. Model penelitian termasuk <i>pure moderation</i> .
12.	Judul : Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti dari Indonesia Peneliti: (Xaviera & Rahman, 2023)	X1: Kinerja Lingkungan X2: Kinerja Sosial X3: Kinerja Tata Kelola Y: Nilai Perusahaan Z: Siklus Hidup Perusahaan	Jenis Penelitian: Kuantitatif Jenis Data: Regresi linier berganda	1. Hasil pada penelitian ini adalah kinerja ESG agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Kinerja lingkungan berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan. 3. Kinerja tata Kelola berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. 4. Siklus hidup Perusahaan mampu memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan
13.	Judul : <i>Environmental, Social And</i>	X1: <i>ESG Performance</i>	Jenis Penelitian: Kuantitatif	1. <i>ESG Performance</i> tidak berpengaruh signifikan

	<p><i>Governance Performance: Influence On Market Value In The COVID-19 Crisis</i></p> <p>Peneliti: (Bodhanwala & Bodhanwala, 2023)</p>	<p><i>Y: Market Value</i> <i>C: Size, Growth, Risk, Dividend Yield, Leverage, ROA, Working Capital to Total Assets, R&D expenditure</i></p>	<p>Jenis Data: Multivariate Panel Regression, Robust Least Squares, Pooled OLS, Two-Stage Least Squares (2SLS)</p>	<p>terhadap <i>Market Value</i> saham selama periode krisis.</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Tidak ada perbedaan <i>performance</i> yang signifikan antara Perusahaan ESG tinggi dan rendah selama krisis. 3. <i>Dividend Yield</i> signifikan dalam memengaruhi <i>market performance</i> 4. Investor lebih memperhatikan <i>cash flow</i>, profitabilitas, dan keberlangsungan bisnis daripada rating ESG saat krisis.
14.	<p>Judul : <i>Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt</i></p> <p>Peneliti: (Samy El-Deeb et al., 2023)</p>	<p>X: ESG Disclosure Y: Nilai Perusahaan Z: Kualitas Audit</p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Regresi OLS dan Two-Stage Least Squares (2SLS)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil pada penelitian ini adalah ESG <i>disclosure</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. <i>Audit quality</i> berpengaruh signifikan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan ESG <i>disclosure</i> dengan Nilai Perusahaan.
15.	<p>Judul :</p>	<p>X1: <i>ESG Score</i></p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>ESG score</i> berpengaruh

	<p><i>Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises</i></p> <p>Peneliti: (Yu & Xiao, 2022)</p>	<p>X2: <i>Environmental Score</i> X3: <i>Social Score</i> X4: <i>Governance Score</i> Y: Nilai Perusahaan</p>	<p>Jenis Data: Regresi data panel dengan efek tetap industri & tahun, robustness check</p>	<p>positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. <i>Environmental Score</i> dan <i>Social Score</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. <i>Governance Score</i> tidak konsisten signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>
16.	<p>Judul : <i>The Impact of Environmental, Social and Governance Index on Firm Value: Evidence from Malaysia</i></p> <p>Peneliti: (Sadiq et al., 2020)</p>	<p>X1: <i>ESG Strength</i> X2: <i>ESG Concern</i> X3: <i>ESG Disclosure</i> Y: Nilai Perusahaan C1: ROA C2: <i>Pertumbuhan ROA</i> C3: <i>Firm Size</i> C4: <i>Asset to Sales ratio</i> C5: DER C6: <i>Advertising Expenditure</i> C7: <i>R&D Expenditure</i></p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Two-Stage Least Squares (2SLS) dengan Instrumental Variables (CSR Committee, Dispersion Analyst Forecast, Ownership Concentration)</p>	<p>1. <i>ESG Strength</i> meningkatkan Nilai Perusahaan 2. <i>ESG Concern</i> dan <i>ESG Disclosure</i> secara individual menurunkan Nilai Perusahaan. 3. <i>ESG Disclosure</i> berperan sebagai mekanisme moderasi terhadap kekuatan dan kelemahan ESG</p>
17.	<p>Judul : <i>Effect of Capital Structure and Pertumbuhan Penjualan on Firm Value with</i></p>	<p>X1: <i>Capital Structure (DER)</i> X2: <i>Pertumbuhan Penjualan</i> Y: <i>Firm Value</i> Z: ROA</p>	<p>Jenis Penelitian: Kuantitatif</p> <p>Jenis Data: Path Analysis</p>	<p>1. DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA 2. <i>Pertumbuhan Penjualan</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA</p>

	<i>Profitability as Mediation</i> Peneliti: (Putri & Rahyuda, 2020)			3. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Firm Value</i> 4. <i>Pertumbuhan Penjualan</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> 5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> 6. Profitabilitas memediasi pengaruh DER terhadap <i>Firm Value</i> 7. Profitabilitas memediasi pengaruh <i>Pertumbuhan Penjualan</i> terhadap <i>Firm Value</i>
--	--	--	--	---

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 2.1, penelitian ini memperlihatkan adanya beberapa persamaan dan perbedaan apabila dibandingkan dengan kajian sebelumnya. Kesamaannya terletak pada penggunaan Pengungkapan ESG sebagai variabel utama yang dianalisis hubungannya dengan Nilai Perusahaan. Perbedaannya, sebagian besar penelitian sebelumnya menempatkan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen atau variabel kontrol, sedangkan dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan berperan sebagai variabel moderasi untuk memperkuat atau melemahkan

pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan tambahan terlihat pada cakupan objek penelitian. Penelitian terdahulu umumnya berfokus pada Perusahaan di Indonesia atau wilayah tertentu, sedangkan penelitian ini mencakup sektor *energy* dan *basic materials* di kawasan ASEAN.

2.2 Kajian Teoretis

2.2.1 *Stakeholder theory*

Teori pemangku kepentingan atau *stakeholder theory* pertama kali dikemukakan oleh Freeman & McVea (1984), teori ini merupakan kerangka konseptual kerangka konseptual yang menegaskan perlunya organisasi memperhatikan tidak hanya pemegang saham, melainkan pula mempertimbangkan kebutuhan seluruh pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pemasok, pemerintah, dan masyarakat, guna mencapai tujuan organisasi secara menyeluruh. Brealey (2014) mengartikan bahwa *stakeholder* (pemangku kepentingan) merupakan individu atau entitas yang menyandang hubungan dengan organisasi, hubungan tersebut dapat berupa hubungan ekonomi, sosial, atau lingkungan. Teori *stakeholder* menekankan Perusahaan butuh berupaya menunaikan kebutuhan seluruh pemangku kepentingan yang relevan, termasuk aspek *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG). Pendekatan ini dianggap penting akan menjamin keberlanjutan dan kesuksesan Perusahaan, sekaligus harus dilakukan dengan

mempertimbangkan analisis biaya dan manfaat yang tepat bagi semua pihak yang terlibat. (Pozzoli et al., 2022; Shou et al., 2024).

Faktor ESG berperan aktif dalam menerapkan praktik ini dan membantu Perusahaan bergerak menuju penghematan biaya melalui pengurangan limbah, efisiensi sumber daya, dan daya saing. Hal ini juga membantu memuaskan masyarakat luas (Henisz et al., 2019). Namun, sejumlah studi mengemukakan korelasi negatif antara peran ESG dan kinerja organisasi. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan sumber daya serta praktik-praktik yang tidak etis, seperti suap, tata Kelola yang lemah, dan pemborosan sumber daya yang tidak sesuai dengan tujuan Perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Bekaert et al. (2023) menyarankan bahwa Perusahaan perlu menyeimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan saat menjalankan inisiatif ESG karena ketika Perusahaan yang tidak terdaftar menerapkan faktor ESG dalam sistem mereka, mereka dapat melindungi diri dari kemungkinan hasil yang merugikan dan mencapai pertumbuhan yang lebih baik.

2.2.2 *Signaling Theory*

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) melalui kajian yang dikenal dengan konsep *Job Market Signaling*. Teori ini menguraikan penyampaian informasi oleh suatu entitas kepada pihak eksternal, khususnya investor, memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi mereka. Sinyal yang disampaikan Perusahaan dipandang

menjadi faktor krusial dalam membentuk pilihan investasi para pemangku kepentingan. Teori sinyal berfungsi sebagai kerangka untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi dan perilaku manajer bisnis kepada investor potensial atau pemilik modal. Informasi ini mencakup kinerja manajer, termasuk keberhasilan maupun kegagalan mereka, yang seharusnya dikomunikasikan secara transparan kepada pemegang saham atau investor (Setiawanta & Hakim, 2019).

Teori Sinyal mengkaji bagaimana Perusahaan memanfaatkan penyampaian sinyal tertentu sebagai upaya untuk mengomunikasikan informasi terkait aspek ESG kepada para pihak yang berkementingan, guna membangun persepsi positif dan meningkatkan kepercayaan terhadap Perusahaan (Nilawati & Arizah, 2025). Perusahaan berkinerja ESG baik memancarkan sinyal positif yang mencerminkan kesehatan keuangan beserta Komitmen terhadap pengelolaan aspek lingkungan, pelaksanaan tanggung jawab sosial, serta penerapan tata Kelola Perusahaan yang berkualitas. Sinyal ini memungkinkan Perusahaan akan mengurangi asimetri informasi dan hambatan pembiayaan secara efektif, sekaligus memperkuat posisi mereka di mata para pemangku kepentingan (Xu & Zhu, 2024).

2.3 Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, dan Governance*)

Pengungkapan informasi yang berkaitan dengan efek serta performa entitas terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata Kelola (ESG) dipandang seperti

strategi berkepanjangan yang efektif untuk mendukung proses pengambilan keputusan pada tingkat internal maupun eksternal. Pengungkapan ESG berperan krusial dalam mendukung transparansi, pemeliharaan stabilitas finansial, serta mereduksi potensi konflik sosial (Buallay et al., 2020). Selain itu, Pengungkapan ESG diyakini mampu memperkuat citra positif Perusahaan serta menciptakan keunggulan kompetitif dibandingkan Perusahaan lain (Mohamad, 2020). Konsep *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) pertama kali dipublikasikan lewat Laporan United Nations Principles for Responsible Investment (2006), di mana istilah ESG dimanfaatkan di pasar modal untuk menggambarkan kinerja non-keuangan Perusahaan (Atan et al., 2018). Pada praktiknya, terdapat tiga pilar utama yang menjadi fokus ESG, yaitu: *Environmental* (lingkungan), yang mencakup Pengungkapan data terkait emisi gas rumah kaca, pencemaran, serta manajemen sumber daya, *Social* (sosial), yang menilai kewajiban Perusahaan terhadap karyawan, komunitas, dan pemangku kepentingan, serta aspek tata Kelola Perusahaan, yang mencerminkan akuntabilitas dan kualitas sistem manajemen Perusahaan, misalnya struktur dewan direksi (Adeneye et al., 2023; Jyoti & Khanna, 2021).

Pengungkapan ESG memberikan informasi mengenai sejauh mana Perusahaan menyampaikan risiko, probabilitas, dan implementasi ESG akan para pemangku kepentingan. Informasi semacam itu memfasilitasi keputusan investasi sekaligus memajukan tingkat keterbukaan Perusahaan (ESG Advising LLC, 2024). Perusahaan yang memiliki tingkat Pengungkapan ESG tinggi dianggap lebih mampu beradaptasi dalam menghadapi risiko di masa depan, memiliki orientasi

strategis berkelanjutan, serta menekankan penciptaan Nilai berkelanjutan untuk pemilik saham dan pihak terkait lainnya (Mutiah & Rusmanto, 2023). Selain itu, implementasi ESG yang kuat mendorong peningkatan efisiensi operasional dengan cara pengoptimalan pemakaian energi dan sumber daya lebih efisien, sehingga menurunkan biaya operasional. Dari perspektif sosial, perhatian pada kesejahteraan karyawan serta hubungan harmonis dengan komunitas diyakini meningkatkan produktivitas dan menurunkan risiko operasional. Sementara itu, faktor tata Kelola memperkuat akuntabilitas manajemen dan meningkatkan kepercayaan investor maupun pemangku kepentingan lainnya (Ridho, 2023).

Tabel 2. 2 Pengungkapan ESG dan Kategorinya

Pengungkapan	Komponen Utama
Environmental (E)	Indeks Lingkungan dalam basis data <i>Bloomberg</i> merepresentasikan tingkat pengungkapan perusahaan terkait konsumsi energi, pengelolaan limbah, emisi polutan, pemanfaatan sumber daya alam, serta perlakuan terhadap hewan dalam suatu periode pengamatan tertentu.
Social (S)	Indeks Sosial pada <i>database Bloomberg</i> menganalisis kesehatan dan keselamatan karyawan Perusahaan serta Pengungkapan hubungan komersial, donasi, dan kerja sukarela.
Governance (G)	Indeks Tata Kelola pada <i>database Bloomberg</i> diukur melalui kode/aturan tata Kelola Perusahaan selama periode pengamatan (Manajemen, Pemegang Saham, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan).

Sumber: (Mutiah & Rusmanto, 2023)

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan di pasar keuangan mencerminkan upaya organisasi dalam menjalankan aktivitas dan kebijakan yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Salvi et al., 2020). Menurut Tsabita Mustarih & Akhmadi (2023), Nilai Perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan publik

terhadap performa entitas bisnis, yang terbentuk dengan rangkaian aktivitas yang berlangsung sejak pendirian Perusahaan hingga saat ini. Perusahaan terbuka condong menjaga atau memajukan Nilai Perusahaan sebab faktor ini merefleksikan kinerja Perusahaan yang berpotensi membentuk pemahaman pihak terkait, khususnya investor. Investor cenderung menaruh perhatian pada entitas dengan kinerja dan Nilai Perusahaan yang optimal. Tingkat harga saham yang berada pada posisi tinggi merepresentasikan kekuatan Nilai Perusahaan serta membentuk persepsi positif pasar terhadap kinerja aktual. Nilai Perusahaan dipandang sebagai ukuran strategis yang menjadi dasar evaluasi investor, di mana harga saham semakin tinggi mengindikasikan peluang pengembalian yang lebih substansial (Chouaibi et al., 2023).

Nilai Perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yang merefleksikan keseimbangan antara Nilai pasar dan Nilai aset Perusahaan serta estimasi biayanya perolehan kembali aset sejenis (Li et al., 2017). Tobin's Q mencerminkan Nilai total bisnis, yang meliputi aset berwujud maupun tidak berwujud. Rasio ini juga menunjukkan efektivitas dan efisiensi Perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dipunyai (Dzahabiyah et al., 2020). Investor saat ini secara bertahap menjadikan Pengungkapan ESG sebagai parameter penting dalam analisis investasi dalam mengukur potensi dan kualitas Perusahaan (Ryan Edriansyah Adhi & Nur Cahyonowati, 2023). Meski ukuran Nilai Perusahaan menitikberatkan pada aspek kepentingan investor, pembentukan Nilai Perusahaan juga bergantung pada persepsi publik. Dari sudut pandang investor, Nilai Perusahaan terefleksi pada

pergerakan harga saham sebagai representasi peNilaian pasar. Peningkatan Nilai tersebut sejalan dengan orientasi Perusahaan dalam mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham, peningkatan harga saham dianggap sebagai indikator kinerja yang positif (Negara et al., 2024).

2.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan menggambarkan kapabilitas Perusahaan untuk memajukan kinerja pendapatan dari periode ke periode. Secara konseptual, pertumbuhan ini menunjukkan efektivitas strategi pemasaran, tingkat daya saing produk, dan respons pasar terhadap kebijakan yang diterapkan Perusahaan (Nyame-Asiamah & Ghulam, 2020). Respons pasar terhadap produk maupun jasa Perusahaan sangat esensial, sebab pendapatan penjualan berfungsi sebagai tolok ukur pertumbuhan penjualan (Kurniati & Yuliana, 2022). Menurut Dewinta & Setiawan (2016) membuktikan semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin besar potensi peningkatan dalam menghasilkan laba serta mendorong peningkatan Nilai Perusahaan. pertumbuhan penjualan diposisikan sebagai variabel moderasi untuk meNilai sejauh mana Pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* memengaruhi Nilai Perusahaan melalui performa penjualan.

Perhitungan pertumbuhan penjualan dilakukan dengan membandingkan Nilai penjualan bersih pada periode berjalan dengan penjualan bersih pada periode sebelumnya. Formula ini banyak digunakan dalam studi akuntansi dan manajemen strategis karena mampu menunjukkan tren pertumbuhan yang relevan dengan ekspektasi investor serta Nilai jangka panjang Perusahaan (Bodhanwala,

2023). Penelitian dari Bodhanwala (2023) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang konsisten sering kali diasosiasikan dengan Pengungkapan ESG yang lebih baik, terutama di sektor industri yang sensitif terhadap reputasi publik dan regulasi lingkungan. Selain sebagai indikator pertumbuhan internal, pertumbuhan penjualan juga mencerminkan efektivitas strategi keberlanjutan (ESG) dalam menarik loyalitas konsumen dan memperluas basis pasar. Oleh sebab itu, pada penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak sekadar ditempatkan sebagai indikator keuangan, melainkan juga sebagai representasi dari respon pasar terhadap implementasi Nilai-Nilai keberlanjutan Perusahaan, yang menjadikannya relevan sebagai variabel moderator.

2.6 Kajian Keislaman

Perspektif Islam terkait prinsip keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan kepatuhan terhadap Nilai etika bukanlah konsep baru yang hanya muncul dari agenda global modern seperti ESG (*Environmental, Social, dan Governance*). Nilai-Nilai tersebut justru telah lama diamanatkan dalam Al-Qur'an sebagai panduan hidup yang menyeluruh bagi umat manusia, dalam firman-Nya, khususnya Surah Al Qashash Ayat 77 :

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنَ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya: “Manfaatkanlah karunia yang Allah anugerahkan kepadamu sebagai sarana meraih kebahagiaan di akhirat, tanpa mengabaikan bagianmu dalam kehidupan dunia. Berbuat baiklah kepada sesama sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, serta jauhilah segala bentuk perbuatan yang

menimbulkan kerusakan di muka bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.”

Ayat Al-Qur'an tersebut juga mengartikan bahwa segala sesuatu yang telah diciptakan oleh Allah swt adalah bentuk dari pemenuhan kebutuhan hidup manusia, namun dengan apa yang telah Allah swt sediakan maka manusia wajib untuk mengelola karunia tersebut sebagai bentuk tanggung jawabnya kepada Allah swt, yakni dengan tidak melakukan kerusakan di muka bumi untuk pemenuhan kebutuhannya semata (Nurjannah et al., 2023). Dalam perspektif akuntansi keberlanjutan, ayat ini dapat ditafsirkan sebagai prinsip keseimbangan antara orientasi akhirat dan dunia, serta antara keuntungan finansial dan kewajiban etis atas sosial dan lingkungan (Haniffa & Hudaib, 2007). Konsep tersebut selaras dengan tujuan ESG, yang menekankan bahwa entitas bisnis tidak terpaku secara eksklusif pada pencapaian laba, melainkan pula perlu menjaga kelestarian lingkungan, memperhatikan kepentingan masyarakat, serta menerapkan tata Kelola yang setara dan terbuka. Hal ini menjadikan implementasi ESG bukan hanya sebagai strategi bisnis semata, melainkan sebagai wujud ketaatan syariah dalam menjaga amanah sosial dan ekologis yang telah dititipkan oleh Allah SWT kepada manusia.

Pada surah At-Taubah ayat 105 mengenai Nilai Perusahaan dalam perspektif islam sebagai berikut:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ ۚ وَالْمُؤْمِنُونَ ۖ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عِلْمِ الْغَيْبِ
وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ۚ

Artinya: *“Bekerjalah dengan sungguh-sungguh, karena Allah, Rasul-Nya, dan orang-orang beriman akan menyaksikan setiap amal perbuatanmu. Pada akhirnya, kamu akan dikembalikan kepada Allah Yang Maha Mengetahui perkara gaib dan nyata, lalu Dia akan menjelaskan seluruh perbuatan yang telah kamu lakukan.”*

Berdasarkan kandungan ayat tersebut, setiap aktivitas kerja yang dilakukan manusia berada dalam pengawasan Allah SWT, Rasul-Nya, serta orang-orang beriman. Begitu pula dalam konteks Perusahaan, ketika Perusahaan berupaya menjalankan pekerjaannya dengan optimal, maka setiap usaha yang dilakukan tidak akan sia-sia dan akan memberikan Nilai serta manfaat bagi Perusahaan itu sendiri. Kemudian HR. Muslim: *“Barang siapa yang menipu kami, maka ia bukan termasuk golongan kami.”* Hadis ini juga menekankan pentingnya integritas dan kejujuran dalam bekerja, serta melarang segala bentuk penipuan atau kecurangan dalam aktivitas usaha maupun profesi.

Firman Allah selanjutnya berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, pada sudut pandang Islam tidak sekadar merepresentasikan kemajuan ekonomi, namun mencerminkan operasional bisnis yang sesuai syariah dan diridhai oleh Allah SWT. Hal ini sebagaimana dijelaskan dalam surah Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۚ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۚ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: *“Orang-orang yang menjalankan praktik riba digambarkan berada dalam keadaan tidak seimbang dan kehilangan kendali, menyerupai individu yang mengalami gangguan berat. Kondisi tersebut muncul akibat anggapan keliru yang menyamakan aktivitas jual beli dengan riba, padahal Allah telah menetapkan kebolehan perdagangan dan secara tegas melarang riba. Bagi mereka yang telah menerima larangan dari Tuhannya lalu menghentikan praktik tersebut, maka transaksi yang dilakukan sebelum larangan tidak dipersalahkan dan keputusan sepenuhnya berada dalam ketentuan Allah. Sebaliknya, siapa pun yang kembali melakukan riba setelah larangan ditetapkan akan menghadapi konsekuensi berupa hukuman yang bersifat kekal.”*

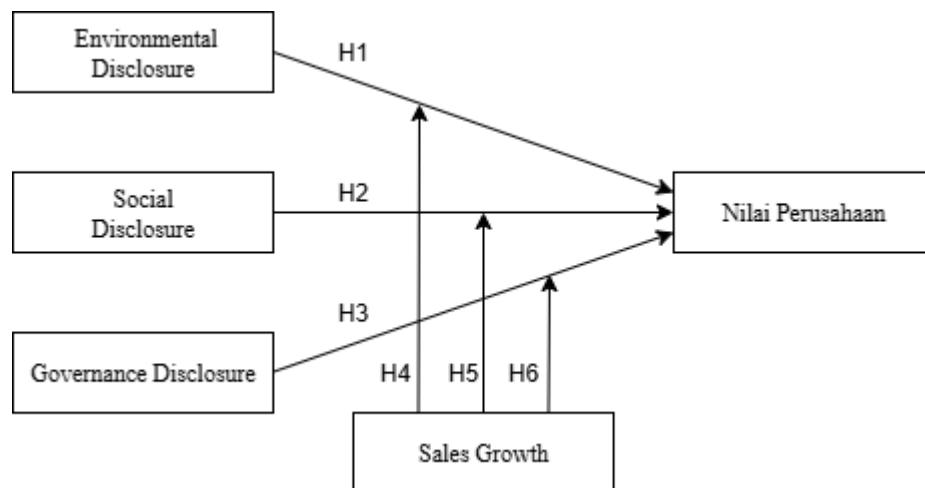
Hadis Rasulullah SAW juga menegaskan pentingnya kejujuran dan keadilan dalam kegiatan jual beli. Dalam sebuah hadis dari HR. Tirmidzi

disebutkan “*Pedagang yang jujur dan amanah akan bersama para nabi, orang-orang yang benar, dan para syuhada.*” Hadis ini menjelaskan bahwa dalam Islam, aktivitas bisnis dan perdagangan bukan sekadar mencari keuntungan, tetapi juga sarana untuk menegakkan Nilai moral dan keadilan. Begitu juga dengan Perusahaan, peningkatan penjualan harus diupayakan melalui praktik yang jujur, transparan, dan tidak merugikan pihak lain. Pertumbuhan penjualan yang sesuai dengan prinsip syariah tidak hanya mencerminkan keberhasilan ekonomi, tetapi juga membawa keberkahan.

2.7 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini menjelaskan hubungan antarvariabel yang dikaji, yaitu pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* terhadap Nilai Perusahaan, dengan pertumbuhan penjualan berperan sebagai variabel moderasi. Kerangka konseptual penelitian ditampilkan sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Model Penelitian



Keterangan:

—————> Pengaruh Langsung

Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, Penelitian ini difokuskan pada peNilaian pengaruh Pengungkapan aspek *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan, Pengungkapan aspek *Social* terhadap Nilai Perusahaan, serta Pengungkapan aspek *Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan penjualan dimanfaatkan sebagai variabel moderasi dalam setiap pengujian hubungan antara pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* dengan Nilai perusahaan.

2.8 Hipotesis Penelitian

2.8.1 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (*Environmental*) terhadap Nilai Perusahaan

Komponen *Environmental* dalam kerangka ESG mencerminkan tingkat penerapan prinsip ramah lingkungan oleh Perusahaan pada kegiatan operasionalnya (Velte, 2017). Teori *stakeholder* menegaskan entitas bisnis

bertanggung jawab tidak terbatas pada pemegang saham, namun mencakup pihak terkait (Freeman & McVea, 1984). Entitas yang menunjukkan dedikasi kuat terhadap konservasi lingkungan condong memperoleh pengakuan sosial yang lebih luas dan membangun kepercayaan dari para pemangku kepentingan. Berdasarkan teori *signalling* Spence (1973), Pengungkapan informasi oleh Perusahaan dapat berperan sebagai sinyal bagi pihak eksternal, khususnya investor. ESG sebagai sinyal yang dipublikasikan Perusahaan berpotensi meningkatkan peNilaian pasar secara langsung Li et al. (2017) Keterlibatan Perusahaan dalam kegiatan sosial dan lingkungan yang disertai tata Kelola yang optimal terbukti berpartisipasi pada pengembangan Nilai pasar Perusahaan.

Penelitian Bifulco & Tiscini (2024), Xaviera & Rahman (2023) dan Yu & Xiao (2022) memperlihatkan bahwa dimensi lingkungan dari ESG mempunyai kontribusi positif atas Nilai pasar Perusahaan, terutama dengan mengurangi ketidakpastian investor serta membentuk citra Perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan ekologis. Kinerja lingkungan yang unggul juga menjadi indikator efisiensi operasional serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, yang pada gilirannya memperkuat integritas Perusahaan dalam pandangan pihak-pihak berkepentingan (Sadiq et al., 2020). Dengan demikian, hipotesis alternatif penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Pengungkapan lingkungan (*Environmental*) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.8.2 Pengaruh Pengungkapan Sosial (*Social*) terhadap Nilai Perusahaan

Dimensi Social dalam kerangka *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) merefleksikan tingkat perhatian Perusahaan terhadap pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal, termasuk karyawan, pelanggan, komunitas lokal, serta pemangku kebijakan. Aspek ini mencakup hak asasi manusia, keselamatan kerja, akuntabilitas produk, dan kontribusi sosial (Xaviera & Rahman, 2023). Berdasarkan teori stakeholder, Perusahaan memegang kewajiban akan memperhatikan kepentingan banyak pihak yang berkaitan dengan keberlangsungan bisnisnya, bukan hanya pemegang saham (Freeman & McVea, 1984). Perusahaan yang memperhatikan kepentingan sosial lebih mampu menjaga keberlanjutan bisnis jangka panjang serta memperoleh pengakuan publik yang lebih kuat (Aboud & Diab, 2018). Teori *signalling* Spence (1973), menguraikan mekanisme penyampaian sinyal oleh pihak pengirim informasi kepada pihak penerima melalui penyajian informasi yang bernilai dan relevan yang bersumber dari pemilik informasi. Dalam konteks ini, Pengungkapan kinerja sosial dalam kerangka ESG dianggap sebagai isyarat menguntungkan yang memperlihatkan komitmen Perusahaan akan tanggung jawab sosial, kesejahteraan karyawan, serta keterlibatan dengan masyarakat (Xu & Zhu, 2024).

Penelitian oleh Yu & Xiao (2022), Mutiah & Rusmanto (2023) dan Samy El-Deeb et al. (2023) mempresentasikan bahwa dimensi sosial dari ESG memberikan pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, terutama dalam konteks integrasi pelaporan keberlanjutan yang strategis. Penelitian

Rahelliamelinda & Handoko (2024) membuktikan bahwa kinerja sosial yang terintegrasi dalam pelaporan ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, spesifiknya pada Perusahaan yang sensitif terhadap isu sosial seperti pertambangan dan energi. Maka berdasarkan hal tersebut diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Pengungkapan Kinerja Sosial (*Social*) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.8.3 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (*Governance*) terhadap Nilai Perusahaan

Tata Kelola Perusahaan (*corporate governance*) sebagai komponen penting dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance (ESG)* yang merefleksikan struktur, proses, dan mekanisme pengawasan dalam Perusahaan (Mutiah & Rusmanto, 2023). Teori *stakeholder* menggarisbawahi bahwa entitas bisnis wajib mengakomodasi tidak hanya pemegang saham, melainkan juga berkewajiban guna mencermati kepentingan seluruh pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, kreditor, pemerintah, dan masyarakat (Freeman & McVea, 1984). Tata Kelola yang baik mampu menciptakan Nilai tambah karena membentuk lingkungan kerja yang profesional, transparan, dan akuntabel (Rafi et al., 2024). Berdasarkan teori *Signalling* yang dikemukakan oleh Spence (1973), sinyal timbul ketika terdapat perbedaan informasi antara pihak yang mempunyai informasi (manajemen) dengan pihak yang memerlukan informasi (investor). Investor cenderung memandang Perusahaan yang menerapkan tata Kelola secara optimal sebagai entitas yang memiliki tingkat kredibilitas yang lebih tinggi dan

berisiko rendah, sehingga kian menarik untuk dijadikan objek investasi (Xu & Zhu, 2024).

Penelitian yang dilakukan Rohendi et al. (2024), Aboud & Diab (2018) dan Xaviera & Rahman (2023) menggambarkan Pengungkapan kinerja ESG Perusahaan di wilayah Asia. Pengukuran dilakukan melalui aspek Pengungkapan tata Kelola ESG yang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan dengan kualitas tata Kelola yang baik menunjukkan Nilai korporasi lebih tinggi dibandingkan entitas dengan tingkat tata Kelola rendah (Melinda & Wardhani, 2020). Karenanya, tata Kelola Perusahaan tidak sekadar selaku instrumen pengamatan internal semata, melainkan juga sebagai elemen eksternal yang membentuk persepsi investor dan dinamika pasar. Maka, perumusan hipotesis sebagai berikut:

H3: Pengungkapan Tata Kelola (*Governance*) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.8.4 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (*Environmental*) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi

Pengungkapan lingkungan yang baik diNilai dapat membangun persepsi positif dari investor dan masyarakat, sehingga pada ujungnya mendorong penguatan Nilai Perusahaan (Dai & Xue, 2022). Perusahaan yang secara konsisten menyajikan laporan kinerja lingkungan menyampaikan isyarat positif kepada pemangku kepentingan mengenai dedikasi mereka pada keberlanjutan serta praktik

ramah lingkungan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar (Xu & Zhu, 2024). Bashir et al. (2023) mengungkapkan bahwa strategi keberlanjutan yang efektif membangun citra positif dan mendorong loyalitas pelanggan, yang pada akhirnya menumbuhkan penjualan dan menciptakan Nilai Perusahaan.

Perspektif teori *stakeholder* oleh Freeman & McVea (1984), menegaskan bahwa Perusahaan menyanggah kewajiban akan memperhatikan kepentingan semua pihak yang berkaitan dengan keberlangsungan bisnis, termasuk konsumen, masyarakat, regulator, dan pemegang saham. Pengungkapan kinerja lingkungan mencerminkan upaya Perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, khususnya regulator, masyarakat, dan konsumen yang bahkan menghiraukan akan isu-isu lingkungan. Upaya ini dapat meningkatkan pengakuan sosial, mengokohkan citra Perusahaan, serta secara bertahap menggerakkan kepesatan Nilai Perusahaan (Henisz et al., 2019). Penelitian oleh Rauf et al. (2024) dan Rauf et al. (2023) memperlihatkan bahwa Pertumbuhan Penjualan menguatkan hubungan antara inovasi hijau dan Pengungkapan ESG, termasuk dalam aspek lingkungan. Penelitian Putri & Rahyuda (2020) merefleksikan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan akan Nilai Perusahaan. Akhirnya, semakin meningkat pertumbuhan penjualan, sehingga efek menguntungkan dari kinerja lingkungan pada persepsi pasar juga akan meningkat. Sehingga, dari penjabaran tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: : Pertumbuhan Penjualan memoderasi pengaruh Pengungkapan lingkungan (Environmental) terhadap Nilai Perusahaan

2.8.5 Pengaruh Pengungkapan Sosial (*Social*) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi

Pengungkapan kinerja sosial yang optimal dapat membangun kepercayaan publik, meningkatkan loyalitas konsumen, serta memperkuat reputasi korporasi sehingga berkontribusi pada kenaikan Nilai Perusahaan (Widajanti, 2021). Dalam perspektif *signalling theory* yang diutarakan oleh Spence (1973), menjelaskan bahwa sinyal muncul ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak yang memegang informasi (Perusahaan/manajemen) dengan pihak yang memerlukan informasi. Melalui Pengungkapan kinerja sosial, Perusahaan mengirimkan sinyal positif yang menampakkan komitmen atas kewajiban sosial, kepedulian pada kesejahteraan masyarakat, dan kontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Sinyal ini mengurangi ketidakpastian informasi, meningkatkan kepercayaan, dan membentuk Perusahaan lebih meyakinkan bagi investor (Gumanti, 2009).

Berdasarkan *stakeholder theory* Freeman & McVea (1984), Perusahaan menegaskan bahwa orientasinya tidak terbatas pada kepentingan pemegang saham semata, melainkan juga menyandang kewajiban moral dan strategis untuk memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan. Dengan memenuhi ekspektasi stakeholder melalui program-program sosial, Perusahaan dapat memperoleh dukungan publik, pengakuan dari regulator, serta loyalitas pelanggan. Faktor-faktor tersebut pada akhirnya akan berkontribusi terhadap keberlanjutan jangka panjang dan peningkatan Nilai Perusahaan (Henisz et al., 2019).

Pertumbuhan penjualan, yang berperan sebagai variabel moderasi, diperkirakan mampu mengoptimalkan dampak Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan Perusahaan dalam mendorong permintaan pasar sekaligus menunjukkan respons positif konsumen terhadap strategi bisnis, termasuk implementasi kebijakan sosial. (Bashir et al., 2023). Studi yang dilakukan oleh, Rauf et al. (2023) dan Tria Deliyanti et al. (2025) menampakkan Pertumbuhan Penjualan secara signifikan memoderasi pelaksanaan tanggung jawab sosial Perusahaan pada optimalisasi Nilai ESG dan persepsi pasar. Penelitian Rasool et al. (2025) memperlihatkan bahwa Pengungkapan ESG pada pilar *Social* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan. Putri & Rahyuda (2020) juga melaporkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki efek positif yang bermakna terhadap Nilai Perusahaan. Merujuk pada temuan tersebut, hipotesis selanjutnya dirumuskan sebagaimana berikut:

H5: : Pertumbuhan Penjualan memoderasi pengaruh Pengungkapan Sosial (*Social*) terhadap Nilai Perusahaan

2.8.6 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (*Governance*) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi

Kinerja tata Kelola Perusahaan (*governance*) mencerminkan sistem, struktur, dan mekanisme pengendalian yang diterapkan Perusahaan untuk menjamin akuntabilitas, transparansi, independensi, serta perlindungan terhadap

hak pemangku kepentingan (Rohendi et al., 2024). Berdasarkan perspektif *stakeholder theory* yang dikemukakan Freeman & McVea (1984), Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengutamakan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, tidak terbatas hanya pada pemegang saham. Perusahaan diwajibkan menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham, manajemen, regulator, karyawan, dan pihak terkait lainnya. Tata Kelola yang kuat akan memperkuat reputasi Perusahaan, meningkatkan dukungan eksternal, serta menciptakan landasan yang lebih kokoh untuk keberlanjutan bisnis jangka Panjang (Bekaert et al., 2023).

Tata Kelola yang baik bertindak sebagai indikator positif terkait kredibilitas, profesionalitas, serta dedikasi Perusahaan pada transparansi dan pengelolaan risiko. Sinyal tersebut mampu mengurangi ketidakpastian informasi, meningkatkan kepercayaan pasar, serta mendorong investor untuk meNilai Perusahaan lebih tinggi (Melinda & Wardhani, 2020; Xu & Zhu, 2024). Pertumbuhan penjualan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat pengaruh Pengungkapan ESG terhadap peningkatan Nilai Perusahaan. Perusahaan dengan laju pertumbuhan penjualan tinggi umumnya dianggap mengantongi peluang bisnis yang menjanjikan, sehingga peNilaian investor terhadap Perusahaan tersebut cenderung lebih positif (Putri & Rahyuda, 2020). Penelitian oleh Bodhanwala (2023) mengungkapkan bahwa penerapan praktik tata Kelola Perusahaan yang baik membagikan efek positif terhadap Nilai Perusahaan, dengan pengaruh lebih kuat pada Perusahaan yang mencatat pertumbuhan

penjualan tinggi. Selain itu, Arora et al. (2020) mengindikasikan bahwa Perusahaan dengan implementasi tata Kelola yang optimal biasanya memperoleh Nilai pasar superior, dan kondisi pertumbuhan penjualan yang tinggi semakin memperkuat pengaruh positif tersebut. Serta penelitian Putri & Rahyuda (2020) juga didapatkan bahwa pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan temuan ini, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H6: Pertumbuhan Penjualan memoderasi pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (Governance) terhadap Nilai Perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang diterapkan bersifat deskriptif dengan orientasi kuantitatif. Pendekatan kuantitatif yang digunakan berakar pada paradigma positivisme, diterapkan untuk mengkaji populasi atau sampel tertentu melalui pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, serta pengolahan data numerik atau statistik untuk pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Sugiyono, 2020). Penelitian ini dirancang untuk menilai pengaruh Pengungkapan ESG sebagai variabel independen terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dengan pertumbuhan penjualan berperan sebagai variabel moderasi. Analisis difokuskan pada Perusahaan sektor *energy* dan *basic materials* yang terdaftar di negara-negara ASEAN pada periode 2021–2023. Data yang digunakan meliputi Pengungkapan aspek *Environmental*, *Social*, dan *Governance*, Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, serta pertumbuhan penjualan, yang diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan dan basis data *Bloomberg*.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian difokuskan pada entitas Perusahaan yang beroperasi dalam sektor *energy* dan *basic materials* yang tercatat pada bursa efek di kawasan ASEAN, yakni Indonesia (IDX), Malaysia (Bursa Malaysia), Singapura (SGX), Filipina (PSE), Thailand (SET), dan Vietnam. Analisis ditujukan pada entitas yang

secara konsisten menyampaikan skor ESG selama 3 tahun berturut-turut (2021-2023) berdasarkan database *Bloomberg*. *Bloomberg* adalah basis data komprehensif dan platform analitik yang banyak digunakan oleh para profesional di bidang keuangan, investasi, dan ekonomi untuk mengakses data keuangan *real-time* dan *historis*, wawasan pasar, dan alat analisis (Bloomberg L.P., 2025). Platform ini menawarkan data yang mendalam dan luas di seluruh pasar global, termasuk ASEAN.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Berdasarkan penjelasan Sugiyono (2020), Populasi didefinisikan sebagai keseluruhan unit analisis yang mempunyai ciri khas dan sifat tertentu yang ditetapkan oleh peneliti sebagai dasar dalam pelaksanaan analisis dan penarikan kesimpulan. Pada penelitian ini, populasi mencakup seluruh Perusahaan yang beroperasi pada sektor *energy* dan *basic materials* di negara ASEAN selama periode tahun 2021 hingga 2023. Penentuan sektor *energy* serta *basic materials* mengacu pada peran strategisnya dalam pembangunan nasional serta dampaknya yang signifikan terhadap isu-isu keberlanjutan, sehingga relevan untuk dikaji dalam konteks Pengungkapan ESG. pada penelitian ini hanya Perusahaan yang memiliki *score* Pengungkapan ESG yang tercatat dalam basis data *Bloomberg* digunakan sebagai variabel yang dianalisis. Data yang

tidak lengkap atau Perusahaan yang tidak mengungkapkan skor ESG mereka tidak diikutsertakan dalam proses pemilihan sampel.

3.3.2 Sampel

Penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan melalui pendekatan *non probability* sampling dengan teknik *purposive sampling*. Pemilihan unit analisis didasarkan pada kriteria tertentu yang disesuaikan dengan fokus serta tujuan penelitian (Pasaribu, 2022). Dari sekitar 600 Perusahaan sektor *energy* dan *basic materials* yang tercatat di negara negara ASEAN, yakni Thailand, Vietnam, Singapura, Malaysia, Filipina, dan Indonesia, sebanyak 80 Perusahaan memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menetapkan sampel melalui pendekatan *purposive sampling*. Proses pemilihan dilakukan dengan mempertimbangkan sejumlah persyaratan khusus yang disesuaikan dengan fokus kajian. Unit analisis diseleksi secara terarah guna menjamin kesesuaian data dengan kebutuhan pengujian empiris. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini mencakup hal-hal berikut:

1. Perusahaan yang beroperasi pada sektor *energy* dan *basic materials* di wilayah ASEAN dalam kurun waktu 2021–2023.

2. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan tahunan secara konsisten beserta laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dalam rentang waktu 2021 sampai dengan 2023.
3. Perusahaan secara konsisten mengungkapkan skor Pengungkapan ESG selama periode 2021-2023 serta menyajikan data lengkap dan mudah diakses untuk semua variabel penelitian ini.

Tabel 3. 1 Kriteria Seleksi Sampel

No.	Kualifikasi	Jumlah
1.	Perusahaan yang beroperasi pada sektor <i>energy, basic materials</i> , di negara-negara ASEAN, tercatat selama periode 2021–2023.	600
2.	Perusahaan sektor <i>energy, basic materials</i> , kawasan ASEAN, tidak menyajikan data Pengungkapan ESG secara lengkap selama rentang 2021-2023	520
3.	Perusahaan sektor <i>energy, basic materials</i> kawasan ASEAN, mempublikasikan laporan tahunan serta laporan keberlanjutan sepanjang periode 2021–2023.	80
	Total Perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria	80
	Rentang waktu observasi penelitian	3
	Total data yang digunakan dalam analisis	240

Sumber: Data diolah (2025)

Dari pemenuhan beberapa kriteria, diperoleh 80 Perusahaan di bidang *energy* serta *materials* dari kawasan ASEAN sebagai sampel penelitian. Berikut daftar Perusahaan sampel yang dipilih:

Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan Sektor *Energy* dan *Materials* di ASEAN

<i>Country of Headquarters</i>	No	Kode Perusahaan	<i>Company Name</i>
Indonesia	1	ABMM	PT ABM Investama Tbk
	2	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk

	3	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk
	4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
	5	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
	6	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk
	7	BRMS	PT Bumi Resources Minerals Tbk
	8	BRPT	PT Barito Pacific Tbk
	9	BUMI	PT Bumi Resources Tbk
	10	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
	11	DEWA	PT Darma Henwa Tbk
	12	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk
	13	ELSA	PT Elnusa Tbk
	14	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk
	15	ESSA	PT Surya Esa Perkasa Tbk
	16	HRUM	PT Harum Energy Tbk
	17	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
	18	INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk
	19	INDY	PT Indika Energy Tbk
	20	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
	21	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
	22	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
	23	KRAS	PT Krakatau Steel Tbk
	24	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
	25	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk
	26	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk
	27	PSAB	PT J Resources Asia Pasifik Tbk
	28	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
	29	PTRO	PT Petrosea Tbk
	30	RMKE	PT RMK Energy Tbk
	31	SAMF	PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk
	32	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
	33	TINS	PT Timah Tbk
	34	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
	35	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk
	36	UNTR	PT United Tractors Tbk
Malaysia	1	BAB	Kinergy Advancement Bhd
	2	BAK	Berjaya Auto Bhd
	3	DEHB	DS Sigma Holdings Bhd
	4	DLG	Dialog Group Bhd
	5	HAL	Halex Holdings Bhd
	6	HIBI	Hibiscus Petroleum Bhd
	7	HYR	Hydrive Corporation Bhd

	8	KLK	Kuala Lumpur Kepong Bhd Bhd
	9	MMHE	Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Bhd
	10	PCHEM	Petronas Chemicals Group Bhd
	11	PETD	Petra Energy Bhd
	12	PMAH	Poh Huat Resources Holdings Bhd
	13	UWC	UWC Bhd
	14	VANTNRG	Vantris Energy Bhd
	15	VEB	Vestland Bhd
	16	YNS	Yinson Holdings Bhd
Philippines	1	AB	Atlas Consolidated Mining and Development Corporation
	2	APX	Apex Mining Company, Inc.
	3	DMC	DMCI Holdings, Inc.
	4	LC	Lepanto Consolidated Mining Company
	5	NIKL	Nickel Asia Corporation
	6	PCOR	Petron Corporation
	7	PX	Philex Mining Corporation
	8	SCC	Semirara Mining and Power Corporation
	9	SMC	San Miguel Corporation
Singapura	1	CSSC	China Sunsine Chemical Holdings Ltd
	2	KIT	Keppel Infrastructure Trust
	3	MMT	Sinjia Land Ltd
	4	NANO	Nanofilm Technologies International Ltd
Thailand	1	AI	Asian Insulators PCL
	2	BANPU	Banpu PCL
	3	BCP	Bangchak Corporation PCL
	4	BSRC	Bangchak Sriracha PCL
	5	IRPC	IRPC PCL
	6	IVL	Indorama Ventures PCL
	7	OR	PTT Oil and Retail Business PCL
	8	PTT	PTT PCL
	9	PTTEP	PTT Exploration and Production PCL
	10	PTTGC	PTT Global Chemical PCL
	11	SPRC	Star Petroleum Refining PCL
	12	STA	Sri Trang Agro-Industry PCL
	13	TOP	Thai Oil PCL
	14	TSTH	Tata Steel Thailand PCL
Vietnam	1	PLX	Vietnam National Petroleum Group

Sumber: Data diolah (2025)

3.5 Data Dan Jenis Data

Pendekatan kuantitatif dengan pemanfaatan data numerik yang diolah melalui metode statistik. Informasi penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan Perusahaan sektor *energy* dan *basic materials* tercatat pada bursa efek negara ASEAN meliputi Thailand, Vietnam, Singapura, Indonesia, Filipina, Malaysia. Penelitian ini juga memanfaatkan data dari database *Bloomberg*. Jenis data sekunder yang digunakan merupakan informasi yang telah tersedia dan diolah oleh pihak lain sebelumnya (Budiadnyani, 2020).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Menerapkan metode dokumentasi serta *library research* dalam pengumpulan datanya. Teknik tersebut merupakan metode pengumpulan data dimana peneliti bertindak sebagai pengamat independen atau tidak terlibat secara langsung dalam melakukan observasi (Sugiyono, 2020). *Library research* melibatkan pengumpulan data dari berbagai literatur, mulai dari buku referensi, jurnal ilmiah nasional dan internasional, serta situs web resmi yang berkaitan dengan topik penelitian. Adapun metode dokumentasi melibatkan analisis data sekunder, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dipahami sebagai konstruk yang menerima pengaruh dari variabel lain, dikenal sebagai variabel terikat yang keberadaannya ditentukan oleh variabel independen (Sugiyono, 2020). Dalam kajian ini, Nilai Perusahaan

ditempatkan sebagai variabel dependen dengan pengukuran menggunakan rasio Tobin's Q. Li et al. (2017) mendefinisikan Tobin's Q sebagai metrik peNilaian kinerja Perusahaan, khususnya mengenai peNilaian dan manajemen asetnya. Model ini adalah alat penelitian keuangan yang menggunakan rasio untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan apresiasi harga saham yang diantisipasi, keberhasilan manajerial dalam manajemen aset, dan potensi pertumbuhan investasi. Persamaan dalam perhitungan Tobin's q yang dalam Kresno Wibowo et al. (2021) adalah:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value Equity (MVE)} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

3.7.2 Variabel Independen

1. Pengungkapan Kinerja Lingkungan (*Environmental Disclosure Score*)

Pengungkapan Kinerja lingkungan Perusahaan diNilai melalui *environmental pillar score* yang dikeluarkan oleh *Bloomberg* yang terdiri dari kategori PeNilaian Pengungkapan environmental mencakup aspek dampak lingkungan Perusahaan, meliputi emisi karbon, pemanfaatan sumber daya, praktik pengelolaan lingkungan, serta eksposur terhadap risiko iklim. *Bloomberg* menetapkan skor Pengungkapan environmental pada rentang 0 hingga 100. Penentuan skor didasarkan pada kelengkapan informasi yang disajikan serta konsistensi pembaruan data. Skor yang lebih besar mencerminkan tingkat keterbukaan dan detail Pengungkapan yang

lebih tinggi, sementara skor yang lebih kecil menunjukkan keterbatasan informasi yang disampaikan oleh Perusahaan (ESG Advising LLC, 2024).

2. Pengungkapan Kinerja Sosial (*Social Disclosure Score*)

PeNilaian Pengungkapan kinerja sosial Perusahaan dilakukan melalui penggunaan *social pillar score* yang bersumber dari *Bloomberg*. PeNilaian ini mencakup Pengungkapan isu sosial, termasuk praktik ketenagakerjaan, hubungan dengan karyawan, keberagaman dan inklusi, keterlibatan Perusahaan dalam kegiatan sosial, serta keselamatan produk. *Bloomberg* menetapkan skor Pengungkapan sosial pada rentang 0 hingga 100. Penentuan Nilai didasarkan pada kedalaman informasi yang disajikan serta konsistensi pembaruan data. Skor tinggi menunjukkan tingkat keterbukaan dan kelengkapan Pengungkapan yang lebih baik, sedangkan skor rendah merefleksikan keterbatasan informasi yang disampaikan Perusahaan (ESG Advising LLC, 2024).

3. Pengungkapan Kinerja Tata Kelola (*Governance Disclosure Score*)

Pengukuran tingkat Pengungkapan tata Kelola Perusahaan dilakukan melalui pemanfaatan *governance disclosure score* yang disediakan oleh *Bloomberg*. PeNilaian tersebut mencakup aspek Pengungkapan praktik tata Kelola, meliputi komposisi serta keberagaman dewan, remunerasi manajemen puncak, perlindungan hak pemegang saham, penerapan etika bisnis, serta kebijakan pencegahan korupsi. *Bloomberg* menetapkan rentang skor Pengungkapan tata Kelola antara 0

hingga 100. Penentuan Nilai didasarkan pada keluasan informasi yang diungkapkan serta konsistensi pembaruan data. Skor tinggi merefleksikan tingkat transparansi dan kelengkapan Pengungkapan yang lebih baik, sedangkan skor rendah menunjukkan keterbatasan informasi tata Kelola yang disampaikan Perusahaan (ESG Advising LLC, 2024).

3.7.3 Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan ditempatkan sebagai variabel moderasi untuk menilai perannya dalam mengubah kekuatan pengaruh keterbukaan informasi terkait Pengungkapan *Environmental, Social*, dan *Governance* terhadap peningkatan Nilai Perusahaan, baik dalam bentuk penguatan maupun pelemahan hubungan tersebut. Penggunaan Pertumbuhan Penjualan didasarkan pada pertimbangan bahwa pertumbuhan penjualan merefleksikan dinamika operasional dan daya saing pasar yang kuat. Menurut Febriyanti & Sulistyowati (2021), tingkat pertumbuhan penjualan memberikan kemudahan bagi Perusahaan dalam memperkirakan besarnya keuntungan yang akan diperoleh pada periode berikutnya, sehingga berfungsi sebagai indikator krusial dalam pengambilan keputusan strategis. Selain itu, Tingkat Pengungkapan ESG yang memadai disertai kinerja penjualan yang meningkat membentuk sinyal kuat bagi investor terkait konsistensi komitmen Perusahaan terhadap prinsip keberlanjutan.

Lebih lanjut, Prabasari & Amalia (2022) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam mengkonversi investasi pada periode sebelumnya menjadi penjualan yang meningkat, dan sekaligus menjadi prediktor pertumbuhan ekonomi Perusahaan di masa depan. Data pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan Perusahaan terkait, perhitungan tingkat pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan antara penjualan akhir periode dengan penjualan yang dijadikan tahun sebelumnya (Rauf et al., 2024). Indeks Pertumbuhan Penjualan diukur sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan (t)} - \text{penjualan (t - 1)}}{\text{penjualan (t - 1)}}$$

3.8 Analisis Data

Pendekatan pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini diarahkan untuk menyusun informasi empiris agar lebih sistematis serta mudah dipahami secara analitis. Strategi analisis mengombinasikan regresi data panel dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Evaluasi hubungan antarvariabel dilakukan melalui estimasi koefisien berbasis angka untuk mengevaluasi dampak variabel bebas terhadap variabel terikat. Seluruh data dianalisis menggunakan teknik statistik dengan dukungan perangkat lunak EViews versi 12 serta Microsoft Excel sebagai alat bantu pengelolaan data. Pendekatan data panel diterapkan karena mampu mengintegrasikan dimensi waktu dan karakteristik antarunit observasi. Uraian rinci mengenai tahapan analisis disajikan pada bagian berikut:

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan sebagai metode analisis untuk menyajikan gambaran faktual mengenai karakteristik serta pola distribusi data penelitian melalui proses peringkasan dan penyajian numerik tanpa melakukan penarikan kesimpulan inferensial terhadap populasi yang lebih luas (Sugiyono, 2020). Pada penelitian ini, analisis statistik deskriptif difokuskan pada pemaparan ukuran pemusatan dan tingkat penyebaran data yang mencakup Nilai tengah, Nilai rata rata, Nilai minimum, Nilai maksimum, modus, serta deviasi standar dari variabel Pengungkapan ESG, Nilai Perusahaan, serta pertumbuhan penjualan. Gambaran awal ini memberikan wawasan mengenai kecocokan dan sifat data yang terkumpul (Pulka, 2022).

3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Penentuan model yang paling tepat merupakan tahap fundamental yang mempengaruhi validitas dan reliabilitas hasil penelitian. Analisis regresi data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan utama yang mencakup *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, serta *Random Effect Model*. Ketiga pendekatan tersebut berfungsi sebagai alternatif metode dalam proses estimasi model regresi yang menggunakan struktur data panel.

1. Uji Chow

Uji Chow diterapkan untuk mengevaluasi pemilihan model data panel yang paling tepat melalui penambahan variabel dummy dalam rangka menguji perbedaan Nilai intersep menggunakan statistik F. Prosedur ini digunakan untuk

menilai keunggulan pendekatan *Fixed Effect Model* dibandingkan model regresi data panel tanpa penggunaan variabel dummy atau model efek umum. Dalam konteks estimasi data panel, uji Chow berfungsi untuk menentukan pilihan antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* sebagai pendekatan yang paling sesuai (Napitupulu et al., 2021). *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai metode yang digunakan apabila Nilai probabilitas berada di bawah ambang 0,05, sedangkan *Common Effect Model* dinilai layak digunakan ketika Nilai probabilitas berada di atas 0,05. Berikut hipotesis dalam pengujian ini:

H0 = model data panel mengikuti efek umum, sehingga pemilihan model yang tepat adalah *Common Effect Model*

H1 = Model data panel mengikuti efek tetap, sehingga pemilihan model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*

2. Uji Hausman

Uji Hausman diterapkan untuk menilai kesesuaian pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dalam perbandingan dengan *Common Effect Model*. Statistik pengujian didasarkan pada distribusi *Chi Square* dengan derajat kebebasan yang ditentukan sesuai jumlah variabel independen yang dianalisis (Napitupulu et al., 2021). *Fixed Effect Model* dinyatakan sebagai pendekatan yang tepat apabila Nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. *Random Effect Model* dinilai lebih sesuai ketika Nilai

probabilitas berada di atas batas signifikansi 0,05. Adapun hipotesis yang digunakan dalam prosedur pengujian ini dirumuskan sebagai berikut:

H0 = Model *Random Effect* sesuai, sehingga metode *Random Effect* digunakan.

H1 = Model *Fixed Effect* lebih tepat, sehingga metode *Fixed Effect* diterapkan.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menilai keunggulan model *Random Effect* dibandingkan dengan *Common Effect*. Pelaksanaan uji ini didasarkan pada distribusi *chi square* dengan derajat kebebasan yang disesuaikan dengan jumlah variabel independen (Napitupulu et al., 2021). Pengujian ini juga berfungsi untuk mengonfirmasi konsistensi hasil antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect* yang diperoleh pada tahapan pengujian sebelumnya. Dalam uji Lagrange Multiplier model *Random Effect* dipilih apabila Nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Sebaliknya model *Common Effect* dinyatakan lebih tepat ketika Nilai probabilitas berada di atas 0,05. Adapun hipotesis yang dirumuskan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

H0 = menyatakan bahwa model yang tepat adalah model efek umum atau *Common Effect*

H0 = menyatakan bahwa model yang tepat adalah model efek umum atau *Common Effect*.

H1 = menyatakan bahwa model yang tepat adalah model efek acak atau *Random Effect*.

3.8.3 Analisi Regresi Data Panel

Data panel merujuk pada himpunan data yang mencatat dinamika unit cross section seperti individu Perusahaan atau negara dalam suatu periode waktu tertentu. Penelitian ini menggunakan analisis data panel untuk mengkaji keterkaitan antara Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dengan berbagai faktor penentunya selama periode pengamatan tahun 2021 -2023. Fokus kajian diarahkan pada evaluasi pengaruh skor *Environmental Social* dan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan guna mencapai tujuan penelitian. Adapun bentuk persamaan regresi data panel yang diterapkan disajikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

A = Konstanta

β = Koefisien regresi

ENV = Environmental

SOC = Social

GOV = Governance

e = Residual

3.8.4 Model Estimasi Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menilai pengaruh skor *Environmental Social dan Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Pemilihan model estimasi dilakukan berdasarkan rangkaian pengujian yang sistematis dan evaluasi guna memastikan kesesuaian metode dengan karakteristik data dan tujuan penelitian. Beberapa opsi model yang diperhitungkan dalam proses seleksi ini mencakup:

a. *Common Effect Model*

Model *Common Effect* digunakan sebagai pendekatan awal dalam analisis data panel karena menggabungkan data time series dan cross-section secara bersamaan. Pendekatan ini mengesampingkan perbedaan antar periode dan antar entitas, sehingga mengasumsikan keseragaman perilaku semua Perusahaan sepanjang waktu pengamatan (Napitupulu et al., 2021).

b. *Fixed Effect Model*

Model *Fixed Effect* berlandaskan pada asumsi bahwa perbedaan karakteristik antar individu tercermin melalui variasi Nilai intersep. Dalam proses estimasi data panel digunakan variabel dummy untuk merepresentasikan perbedaan intersep antar Perusahaan (Basuki & Prawoto, 2016). Pendekatan ini selanjutnya dikenal sebagai metode *Least Squares Dummy Variable* (Napitupulu et al., 2021).

c. *Random Effect Model*

Model Random Effect melakukan estimasi data panel dengan memperhitungkan korelasi antara gangguan antarperiode waktu dan antarindividu. Perbedaan intersep di setiap Perusahaan diakomodasi melalui *error term*. Pendekatan ini efektif dalam menangani masalah heteroskedastisitas dan dikenal pula dengan istilah *Error Component Model* (ECM) atau *Generalized Least Square* (GLS) (Napitupulu et al., 2021).

3.8.5 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas `

Uji normalitas digunakan untuk meNilai kesesuaian distribusi residual serta variabel dalam model regresi terhadap asumsi distribusi normal. Proses evaluasi dilakukan melalui pengamatan pola sebaran titik data yang mengikuti garis diagonal pada grafik Normal P P Plot of Regression Standardized Residual sebagai dasar dalam penarikan kesimpulan. Apabila pola penyebaran data berada di sekitar garis diagonal pada grafik tersebut, model regresi dinyatakan normal dan sesuai untuk memprediksi variabel dependen; sebaliknya jika menyimpang. Metode pengujian normalitas meliputi analisis grafik dan uji statistik, seperti *Jarque-Bera* (JB). Uji Jarque-Bera digunakan dalam penelitian ini sebagai tolak ukur. Uji JB menganggap distribusi normal jika Nilai probabilitas $> 0,05$. Sebaliknya,

probabilitas $< 0,05$ mengindikasikan bahwa distribusi residual menyimpang dari normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinearitas menggambarkan adanya hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Tingkat multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan ketidakstabilan pada estimasi koefisien regresi serta menurunkan ketepatan dalam penafsiran hasil analisis. Gujarati & Porter (2009) mengemukakan bahwa salah satu teknik yang banyak digunakan untuk mengidentifikasi multikolinearitas dilakukan melalui evaluasi Nilai koefisien korelasi di antara variabel independen. Adapun kriteria penilaiannya adalah sebagai berikut:

- Apabila Nilai koefisien korelasi $< 0,85$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas.
- Apabila Nilai koefisien korelasi $> 0,85$, maka menunjukkan adanya indikasi multikolinearitas dalam model.

c. Uji heteroskedastisitas

Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa identifikasi deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui pendekatan visual dengan mencermati pola sebaran residual pada scatter plot khususnya residual yang telah distandardisasi terhadap Nilai taksiran model atau variabel independen. Model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila Nilai probabilitas signifikansi berada di atas ambang $0,05$,

sedangkan jika probabilitas di bawah 0,05, model mengalami heteroskedastisitas (Mardiatmoko, 2020). Secara lebih rinci, Gujarati dan Porter (2009) menunjukkan bahwa sebaran residual berada secara simetris di sekitar garis horizontal bernilai nol dengan tingkat variasi yang relatif stabil menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas (seperti -400 sampai +400) merupakan indikator pendukung bebasnya model dari heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan kondisi ketika sisa kesalahan dalam model regresi pada suatu periode memiliki keterkaitan dengan sisa kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Kondisi ideal terjadi ketika residual tidak menunjukkan pola autokorelasi (Mardiatmoko, 2020). Deteksi adanya autokorelasi dilakukan melalui uji Durbin-Watson dengan perhitungan Nilai statistik DW.

Tabel 3. 3 Interpretasi Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson	Interpretasi
$d < d_L$	Tolak Hipotesis nol, ada autokorelasi positif
$d_L \leq d \leq d_U$	Tidak dapat disimpulkan
$d_L < d < 4 - d_U$	Gagal tolak hipotesis nol, Tidak ada autokorelasi
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	Tidak dapat disimpulkan
$4 - d_L < d$	Tolak hipotesis nol, ada autokorelasi negatif

Sumber : (Mardiatmoko, 2020)

3.8.6 Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Pengujian ini bertujuan untuk menilai sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Koefisien determinasi R^2 berada dalam kisaran Nilai antara 0 hingga 1. Nilai R^2 yang mendekati 0 menunjukkan rendahnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Sebaliknya Nilai R^2 yang mendekati 1 mencerminkan tingkat kemampuan penjelasan yang tinggi. Secara umum penggunaan data *cross section* cenderung menghasilkan Nilai koefisien determinasi yang relatif kecil karena adanya perbedaan karakteristik yang cukup besar antar unit observasi. Sebaliknya, pada data time-series, R^2 biasanya lebih tinggi karena pola data yang relatif lebih konsisten antarperiode.

b. Uji Parsial T

Uji t diterapkan untuk mengevaluasi pengaruh parsial setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Suatu variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan apabila Nilai signifikansinya berada di bawah tingkat 0,05. Sebaliknya pengaruh dianggap tidak signifikan ketika Nilai signifikansi berada pada atau melebihi batas 0,05. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam uji F dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Nilai probabilitas $F < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen.

- 2) Nilai probabilitas $F > 0,05$ mengindikasikan bahwa variabel independen secara bersama sama tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependen.

3.8.7 Uji Moderated Regression Analysis

Moderated Regression Analysis merupakan pengembangan dari regresi linear berganda yang memasukkan komponen interaksi antarvariabel ke dalam model analisis (Rahadi & Farid, 2021). Pada penelitian ini, variabel moderasi berperan dalam mengubah intensitas hubungan antara variabel independen dan variabel dependen baik dalam arah penguatan maupun pelemahan hubungan tersebut (Hardani, 2020). Penerapan pendekatan regresi moderasi dilakukan untuk mengkaji peran pertumbuhan penjualan dalam memengaruhi pengaruh Pengungkapan aspek lingkungan, sosial, serta tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dirumuskan persamaan uji MRA yang diterapkan dalam studi ini.

$$Y = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 Z + \beta_5 ENV * Z + \beta_6 SOC * Z + \beta_7 GOV * Z + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

ENV = Environmental

SOC = Social

GOV = Governance

Z = Pertumbuhan Penjualan

ENV*Z = Interaksi Environmental dengan Pertumbuhan Penjualan

SOC*Z = Interaksi Sosial dengan Pertumbuhan Penjualan

GOV*Z = Interaksi Governance dengan Pertumbuhan Penjualan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

e = Residual

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan sektor *energy* dan *basic materials* yang tercatat di negara negara ASEAN, meliputi Thailand melalui Stock Exchange of Thailand, Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia, Vietnam melalui bursa efek Vietnam, Singapura melalui Singapore Exchange, Filipina melalui Philippine Stock Exchange, serta Malaysia melalui Bursa Malaysia. Data yang digunakan berupa Pengungkapan *environmental*, Pengungkapan *social*, Pengungkapan *governance* selama periode 2021-2023, bersumber dari basis data *Bloomberg*. Dari total 600 Perusahaan dalam populasi, proses pemilihan sampel dengan kriteria tertentu menghasilkan 80 Perusahaan yang layak dianalisis dengan jumlah peninjauan sebesar 240 data observasi.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan melalui pendekatan statistik deskriptif untuk memperoleh gambaran komprehensif mengenai karakteristik sampel penelitian (Chandrarin, 2017). Proses analisis meliputi penghitungan Nilai minimum Nilai maksimum Nilai rata rata serta simpangan baku pada setiap variabel yang diamati. Variabel yang dianalisis mencakup Pengungkapan *Environmental Social Governance* serta Nilai Perusahaan.

Ringkasan temuan dari analisis statistik deskriptif tersebut disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1.802750	47.48171	38.83821	78.74533	0.282294
Median	1.065000	46.81500	35.41500	83.02000	0.210800
Maximum	27.94000	92.24000	79.93000	96.81000	3.005200
Minimum	0.380000	2.020000	11.67000	32.60000	-0.577200
Std. Dev.	3.147803	20.86546	14.34942	13.74097	0.464063
Observations	240	240	240	240	240

Sumber: Data Diolah (2025)

Variabel terikat pada penelitian ini merujuk pada Nilai Perusahaan yang diaproksimasi dengan rasio Tobin's Q. Variabel Nilai Perusahaan mencatat Nilai rata-rata sebesar 1,802750, yang mengindikasikan bahwa rasio Nilai pasar Perusahaan terhadap biaya pengganti asetnya mencapai 180,2%. Standar deviasi yang dimiliki variabel ini sebesar 3,147803, yang artinya bahwa secara rata-rata simpangan data berkisar pada angka tersebut. Dari 240 *firm-year*, Atlas Consolidated Mining and Development Corporation pada tahun 2022 memiliki Nilai tertinggi (maksimum) dengan Nilai 27,94. Sedangkan untuk Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh PT Polychem Indonesia Tbk dengan Nilai 0,38 pada tahun 2022.

Variabel *environmental* yang merupakan salah satu komponen dari ESG *Disclosure* memiliki rata-rata sebesar 47,48171, yang mengungkapkan bahwa secara rata-rata (*mean*) kualitas Pengungkapan *environmental* di Negara ASEAN dari tahun 2021 hingga 2023 memiliki skor 47,48171 dari skor

maksimal 100. Standar deviasi sebesar 20,86 mengindikasikan skor lebih kecil dan variasi yang tidak terlalu tinggi. Dari 240 *firm-year*, PTT Global Chemical Public Company Limited pada tahun 2023 memiliki Nilai tertinggi (maksimum) dengan Nilai 92,24. Sedangkan untuk Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh Kitchen Culture Holdings Ltd dengan Nilai 2,02 pada tahun 2021. Hal tersebut menggambarkan keragaman tingkat penerapan aspek lingkungan antarPerusahaan, di mana sebagian mempunyai skor rendah sedangkan lainnya menampilkan Pengungkapan ESG yang kian lengkap dan transparan.

Pada variabel *social*, Nilai rata-ratanya sebesar 38,83821, yang menunjukkan bahwa secara rata-rata (*mean*) kualitas Pengungkapan *social* di Negara ASEAN dari tahun 2021 hingga 2023 memiliki skor 38,83821 dari skor maksimal 100. Standar deviasi sebesar 14,34 mengindikasikan adanya tingkat variasi relatif kecil pada Pengungkapan aspek *social* antarPerusahaan. Dari 240 *firm-year*, Banpu Public Company Limited pada tahun 2022 memiliki Nilai tertinggi (maksimum) dengan Nilai 79,93. Sedangkan untuk Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh Asian Insulators Public Company Limited dengan Nilai 11,67 pada tahun 2021 hingga 2023. Kondisi tersebut mengindikasikan keseragaman Pengungkapan aspek sosial di kalangan sebagian besar Perusahaan. Dengan kata lain, praktik Pengungkapan terkait isu-isu sosial yang meliputi pengelolaan ketenagakerjaan, interaksi karyawan, inklusivitas dan

keberagaman, partisipasi masyarakat, serta perlindungan produk menunjukkan pola yang cukup konsisten di antara Perusahaan dalam sampel penelitian.

Variabel *governance*, memiliki Nilai rata-rata sebesar 78,74533, yang mengungkapkan bahwa secara rata-rata (mean) kualitas Pengungkapan *governance* di Negara ASEAN dari tahun 2021 hingga 2023 memiliki skor 78,74533 dari skor maksimal 100. Standar deviasi sebesar 13,74 menunjukkan bahwa Pengungkapan aspek tata Kelola Perusahaan relatif konsisten di antara Perusahaan dalam sampel penelitian. Dari 240 *firm-year*, PT Merdeka Copper Gold Tbk mencakup periode 2021 hingga 2023 memiliki Nilai tertinggi (maksimum) dengan Nilai 96,81. Sedangkan untuk Nilai terendah (minimum) dimiliki oleh Vietnam National Petroleum Group dengan Nilai 32,6 pada tahun 2021 hingga 2023. Hal ini mencerminkan adanya perbedaan dalam Pengungkapan praktik tata Kelola Perusahaan, yang mencakup aspek-aspek seperti komposisi dewan yang beragam, kompensasi eksekutif, hak pemilik modal, moral bisnis, serta upaya pencegahan korupsi. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor regulasi, ukuran Perusahaan, maupun tingkat kesadaran manajemen terhadap pentingnya penerapan prinsip tata Kelola yang baik.

Variabel Pertumbuhan Penjualan selaku variabel moderasi penelitian ini, menunjukkan rata-rata Nilai 0,282294, yang mengungkapkan bahwa secara rata-rata Perusahaan sektor energi dan basic materials di negara-negara ASEAN mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 28,2% selama periode 2021

hingga 2023. Rata-rata positif tersebut mengindikasikan bahwa sebagian besar Perusahaan mampu meningkatkan pendapatan penjualannya dari tahun ke tahun. Nilai deviasi standar 0,464063 mengindikasikan tingkat variasi relatif rendah antarPerusahaan terkait pertumbuhan penjualan. Berdasarkan hasil observasi terhadap 240 *firm-year*, entitas dengan tingkat peningkatan penjualan maksimal adalah PT Bakrie & Brothers Tbk pada tahun 2023 dengan Nilai sebesar 3,01, yang menandakan peningkatan penjualan lebih dari tiga kali lipat dibandingkan tahun sebelumnya. Sebaliknya, Nilai pertumbuhan penjualan terendah (minimum) sebesar -0,57 dimiliki oleh PT J Resources Asia Pasifik Tbk pada tahun 2022, yang mengindikasikan terjadinya penurunan penjualan atau kontraksi kinerja pada tahun tersebut.

4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Analisis regresi data panel mencakup tiga pendekatan utama yang terdiri atas *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Masing masing pendekatan memiliki asumsi dasar serta karakteristik analitis yang berbeda, sehingga penetapan model yang tepat menjadi tahapan krusial untuk menghasilkan estimasi yang selaras dengan karakteristik data penelitian. Pemilihan model yang paling sesuai dilakukan melalui beberapa prosedur pengujian yang mencakup uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Seluruh pengujian tersebut diarahkan untuk mengevaluasi tingkat kesesuaian dan efektivitas masing masing model dalam menjelaskan variasi

pada data panel yang digunakan, sehingga dapat dipilih model dengan tingkat kesesuaian terbaik terhadap struktur data penelitian.

4.1.3.1 Uji Chow

Uji Chow diterapkan untuk menetapkan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* dalam analisis data panel pada penelitian ini. *Fixed Effect Model* dipilih apabila Nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. *Common Effect Model* diNilai lebih sesuai digunakan ketika Nilai probabilitas berada di atas batas signifikansi 0,05..

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27.508355	(79,157)	0.0000
Cross-section Chi-square	647.387145	79	0.0000

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil pengujian menggunakan uji F dan *Chi square* pada data *cross section* menghasilkan Nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih sesuai digunakan dibandingkan *Common Effect Model* dalam estimasi data panel pada penelitian ini. Atas dasar hasil tersebut, tahapan analisis berikutnya dilanjutkan dengan pelaksanaan uji Hausman.

4.1.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman diterapkan untuk meNilai kesesuaian pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dalam analisis data panel pada penelitian ini. *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai model yang paling tepat apabila Nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Sebaliknya *Random Effect Model* dipilih ketika Nilai probabilitas berada di atas batas signifikansi 0,05.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.373214	3	0.0156

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil pengujian Hausman menunjukkan Nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0156 yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* diNilai lebih tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model* dalam estimasi data panel penelitian ini. Konsistensi antara hasil uji Chow dan uji Hausman semakin menegaskan pemilihan *Fixed Effect Model* sebagai pendekatan yang paling

sesuai, sehingga pengujian Lagrange Multiplier tidak lagi menjadi kebutuhan dalam tahapan analisis.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian pemilihan model menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai pendekatan yang paling sesuai untuk analisis pada penelitian ini. Menurut Gujarati dan Porter (2009) *Fixed Effect Model* diklasifikasikan sebagai bagian dari metode *Ordinary Least Squares*. Berdasarkan klasifikasi tersebut, pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi evaluasi multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

4.1.4.1 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas

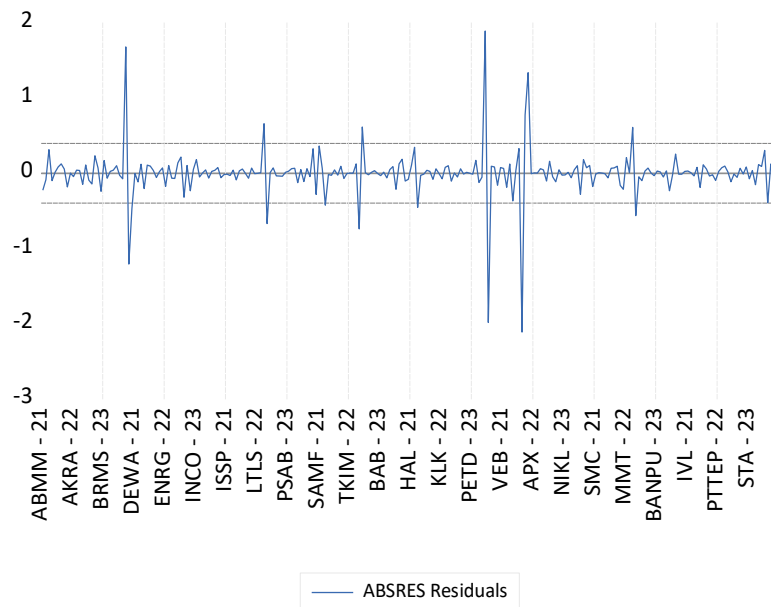
	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000	-0.058001	-0.030331	-0.071707
X1	-0.058001	1.000000	0.129245	-0.016235
X2	-0.030331	0.129245	1.000000	0.592780
X3	-0.071707	-0.016235	0.592780	1.000000

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,85, menandakan tidak menghadapi permasalahan multikolinearitas. Nilai korelasi antara Pengungkapan Environmental X1 dan Pengungkapan Social X2 sebesar 0,129245 yang merefleksikan arah hubungan positif dengan tingkat kekuatan yang sangat rendah. Korelasi antara Pengungkapan Environmental X1 dan

Pengungkapan Governance X3 tercatat sebesar -0,016235 yang menunjukkan hubungan negatif dengan tingkat keterkaitan yang sangat lemah. Adapun Nilai korelasi antara Pengungkapan Social X2 dan Pengungkapan Governance X3 sebesar 0,592780 mengindikasikan hubungan positif lemah, sehingga pengujian lanjutan dapat dilaksanakan.

4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil analisis indikasi heteroskedastisitas mengungkap bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas, sehingga varians dari residual dapat dianggap homogen atau konstan. Pola penyebaran residual yang acak dan tidak membentuk struktur tertentu pada plot diagnostik menunjukkan bahwa

model tidak mengalami heteroskedastisitas, sebagaimana dijelaskan dalam prinsip Gujarati & Porter (2009). Temuan ini diperkuat oleh hasil observasi pada grafik sebaran residual, yang memperlihatkan pola distribusi titik-titik residual yang menyebar secara acak dan merata di sekitar garis nol, menandakan bahwa model telah memenuhi syarat validitas dan layak digunakan untuk analisis statistik lanjutan.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABSRES
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/21/25 Time: 09:34
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 80
 Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.129551	1.434385	2.181808	0.0306
X1	-0.002668	0.004356	-0.612551	0.5411
X2	-0.001177	0.006856	-0.171590	0.8640
X3	-0.032997	0.018288	-1.804290	0.0731

Sumber: Data Diolah (2025)

Pengujian heteroskedastisitas mengungkap Nilai probabilitas Pengungkapan *Environmental* X1 sebesar 0,5411, Pengungkapan *Social* X2 sebesar 0,8640, serta Pengungkapan *Governance* X3 sebesar 0,0731, yang seluruhnya berada di atas ambang 0,05. Temuan tersebut menunjukkan bahwa

model regresi tidak mengindikasikan keberadaan gejala heteroskedastisitas sehingga varians residual bersifat homogen.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel yang mengombinasikan dimensi runtut waktu dan data antarPerusahaan. Objek pengamatan terdiri atas 80 Perusahaan selama periode 2021 hingga 2023 sehingga menghasilkan 240 unit observasi. Hasil evaluasi pemilihan model menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai metode yang paling tepat untuk digunakan dalam pengujian, sehingga seluruh estimasi regresi data panel dilakukan dengan pendekatan *Fixed Effect Model*.

Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.033084	3.118109	-2.896975	0.0043
X1	-0.051076	0.055957	-0.912786	0.3628
X2	-0.216084	0.134777	-1.603268	0.1109
X3	2.350706	0.715769	3.284170	0.0013

Sumber: Data Diolah (2025)

Persamaan regresi data panel berdasarkan hasil analisis tertuang sebagai berikut:

$$Y = -9.033084 + -0.051076X_1 + -0.216084X_2 + 2.350706X_3$$

Konstanta sebesar -9.033084 mengindikasikan kondisi Apabila seluruh variabel independen yang digunakan dalam analisis ini mencakup

Pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* diasumsikan bernilai nol atau konstan, maka Nilai Perusahaan (Y) diperkirakan sebesar -9.033084. Konstanta ini menggambarkan tingkat Nilai Perusahaan sebelum adanya pengaruh dari faktor yang diteliti.

Variabel Pengungkapan *Environmental* (X1) mencatat koefisien regresi -0,051076 dengan probabilitas 0,3628. Nilai probabilitas yang berada di atas ambang 0,05 menunjukkan bahwa tingkat Pengungkapan *Environmental* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien yang bernilai negatif mengindikasikan adanya hubungan berlawanan antara Pengungkapan *Environmental* dan Nilai Perusahaan. Pada kondisi variabel independen lainnya berada dalam keadaan konstan, peningkatan satu persen Pengungkapan *Environmental* tentu menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,051076. Temuan ini menandakan bahwa inisiatif Perusahaan pada Pengungkapan aspek lingkungan belum sepenuhnya membentuk persepsi pasar atau investor terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel Pengungkapan *Social* (X2) mencatat koefisien regresi sebesar -0,216084 disertai probabilitas 0,1109, menandakan tidak adanya pengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan karena probabilitasnya melebihi 0,05. Tanda negatif pada koefisien mengindikasikan bahwa Pengungkapan sosial memiliki arah hubungan berbanding terbalik dengan Nilai Perusahaan. Melalui asumsi variabel lain konstan, peningkatan Pengungkapan *Social* satu satuan akan

menekan Nilai Perusahaan sebesar 0,216084, meskipun dampaknya tidak signifikan. Temuan ini menggambarkan bahwa inisiatif sosial Perusahaan belum sepenuhnya diapresiasi oleh pasar dan belum memerankan pendorong utama peningkatan Nilai Perusahaan.

Variabel Pengungkapan *Governance* (X3) mencatat koefisien regresi 2,350706 disertai probabilitas 0,0013, yang mengindikasikan pengaruh yang bermakna terhadap Nilai Perusahaan yang ditunjukkan oleh tingkat probabilitas di bawah 0,05. Koefisien bernilai positif mencerminkan adanya hubungan searah antara tingkat Pengungkapan tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Pada kondisi variabel independen lainnya berada dalam keadaan tetap, peningkatan satu unit Pengungkapan *Governance* diinterpretasikan mampu menaikkan Nilai Perusahaan sebesar 2,350706. Temuan ini menggambarkan bahwa semakin optimal Pengungkapan tata Kelola Perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap kinerja dan transparansi, yang hasilnya mendorong peningkatan Nilai Perusahaan.

4.1.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menilai validitas seluruh hipotesis penelitian berdasarkan hasil pengolahan data empiris yang diperoleh. Penelitian ini menerapkan beberapa prosedur pengujian statistik yang mencakup koefisien determinasi R^2 , pengujian parsial melalui uji t, serta Moderated Regression Analysis. Penerapan Moderated Regression Analysis dipilih karena rancangan

penelitian memasukkan keberadaan variabel moderasi dalam hubungan antarvariabel yang dianalisis.

4.1.6.1 Uji Koefisien Determinasi (Goodnees of Fit)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk meNilai kapasitas variabel independen dalam menerangkan perubahan variabel dependen pada kerangka analisis regresi. Nilai koefisien determinasi berfungsi sebagai ukuran statistik yang merepresentasikan tingkat kontribusi variabel independen terhadap keragaman variabel dependen dalam model penelitian (Chandrarin, 2017). *R-square* menunjukkan besaran persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diobservasi. Nilai *R-square* yang lebih tinggi mengindikasikan tingkat ketepatan model yang semakin baik dalam merepresentasikan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.933250
Adjusted R-squared	0.898386

Sumber: Data Diolah (2025)

Koefisien adjusted *R-squared* sebesar 0,898386 menunjukkan bahwa Pengungkapan *Environmental*, Pengungkapan *Social*, serta Pengungkapan *Governance* secara kolektif menjelaskan 89,8% variasi Nilai Perusahaan. Proporsi variasi sebesar 10,2% dipengaruhi determinan lain di luar spesifikasi

model penelitian. Tingginya Nilai adjusted R-squared mencerminkan kemampuan model regresi dalam merepresentasikan hubungan antarvariabel secara memadai. Kondisi tersebut mengindikasikan kesesuaian model yang kuat serta efisiensi pemilihan variabel independen, sehingga model terbebas dari keberadaan variabel bebas yang tidak relevan terhadap variabel dependen.

4.1.6.2 Uji Signifikansi Parsial (t)

Uji t digunakan sebagai alat untuk menilai signifikansi pengaruh parsial masing masing variabel independen terhadap variabel dependen (Chandrarin, 2017). Dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap tiga hipotesis parsial yang mencerminkan hubungan antara Pengungkapan *Environmental* dan Nilai Perusahaan Pengungkapan *Social* dan Nilai Perusahaan serta Pengungkapan *Governance* dan Nilai Perusahaan. Mekanisme pengujian dilaksanakan dengan menelaah Nilai probabilitas yang dihasilkan dari estimasi model regresi. Nilai probabilitas yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya Nilai probabilitas yang melebihi 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak signifikan secara statistik (Gujarati dan Porter, 2009).

Tabel 4. 8 Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	-9.033084	3.118109	-2.896975	0.0043	

X1	-0.051076	0.055957	-0.912786	0.3628	Tidak Berpengaruh
X2	-0.216084	0.134777	-1.603268	0.1109	Tidak Berpengaruh
X3	2.350706	0.715769	3.284170	0.0013	Berpengaruh

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil pengujian parsial menggunakan uji t menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan Environmental memiliki Nilai probabilitas sebesar 0,3628 yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 0,051076 dengan arah negatif menunjukkan bahwa Pengungkapan aspek lingkungan belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan yang terbentuk mencerminkan kecenderungan yang berlawanan antara tingkat Pengungkapan Environmental dan Nilai Perusahaan namun tidak didukung oleh kekuatan statistik yang memadai. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh Pengungkapan Environmental terhadap Nilai Perusahaan dinyatakan ditolak.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan Social (X2) menghasilkan Nilai probabilitas sebesar 0,1109 yang berada di atas batas signifikansi 0,05. Estimasi koefisien regresi bernilai -0,216084 mengindikasikan bahwa Pengungkapan aspek sosial tidak memiliki pengaruh yang bermakna terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh Pengungkapan sosial terhadap Nilai Perusahaan tidak memperoleh dukungan empiris.

Sebaliknya, variabel Pengungkapan *Governance* menunjukkan Nilai probabilitas sebesar 0,0013 yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Besaran koefisien regresi positif sebesar 2,350706 mengindikasikan bahwa Pengungkapan tata Kelola Perusahaan berperan signifikan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang mengemukakan adanya pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima.

4.1.6.3 Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan metode analisis regresi yang digunakan untuk mendeteksi fungsi moderator dalam meningkatkan ataupun menurunkan intensitas relasi antara konstruk eksogen serta konstruk endogen pada suatu model persamaan regresi linier. Penelitian ini mengimplementasikan teknik analisis regresi moderasian melalui penerapan model regresi berbasis data panel guna mengeksplorasi efek pertumbuhan penjualan sebagai variabel pemoderasi yang diduga memiliki kapasitas dalam memperkuat maupun melemahkan hubungan kausal antara Pengungkapan semua komponen pilar ESG terhadap Nilai entitas. Strategi pengujian pemoderasi ini difungsikan untuk memvalidasi proposisi hipotesis keempat, kelima, serta keenam.

Tabel 4. 9 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	-14.36353	4.723480	-3.040879	0.0031	
X1Z	-0.005589	0.002256	-2.477657	0.0152	Berpengaruh
X2Z	0.013092	0.005636	2.323011	0.0225	Berpengaruh
X3Z	-0.004176	0.003037	-1.374825	0.1728	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil analisis regresi moderasi (MRA) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berperan sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara Pengungkapan Environmental dan Pengungkapan Social dengan Nilai Perusahaan. Hal tersebut tercermin dari Nilai koefisien interaksi antara Pengungkapan Environmental (X1) dan pertumbuhan penjualan (X1Z) sebesar -0,005589 dengan tingkat signifikansi 0,0152 yang berada di bawah ambang 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memengaruhi kekuatan hubungan antara Pengungkapan Environmental dan Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis H4 dinyatakan diterima.

Koefisien interaksi antara Pengungkapan *Social* (X2) dan Pertumbuhan Penjualan (X2Z) tercatat sebesar 0,013092 dengan ambang signifikansi 0,0225, yang berada di bawah kriteria 0,05 konvensional. Hasil penyelidikan ini menunjukkan bahwa kecepatan ekspansi penjualan mempengaruhi korelasi antara Pengungkapan sosial dan Nilai Perusahaan. Maka, hipotesis H5 dinyatakan diterima.

Sementara Di sisi lain, koefisien interaksi antara Pengungkapan *Governance* (X3) dan Pertumbuhan Penjualan (X3Z) sebesar -0,004176 dengan

tingkat signifikansi 0,1728, yang melebihi ambang 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi efek moderasi pada korelasi antara Pengungkapan Tata Kelola dan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis H6 dinyatakan tidak dapat diterima.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Pengungkapan Lingkungan tidak menunjukkan dampak yang signifikan secara statistik terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis awal dianggap tidak valid karena Nilai probabilitas yang dihasilkan 0,3628, yang melebihi ambang signifikansi yang ditetapkan 0,05. Koefisien regresi -0,051076 selanjutnya menunjukkan hubungan negatif yang tidak signifikan secara statistik. Temuan penelitian menunjukkan bahwa tingkat Pengungkapan informasi lingkungan belum mampu berkontribusi pada peningkatan Nilai Perusahaan pada sektor *energy* dan *basic materials* di kawasan ASEAN selama periode observasi. Hasil tersebut selaras dengan kondisi pasar pada negara berkembang yang cenderung menempatkan indikator keuangan sebagai prioritas utama dalam penilaian investasi dibandingkan informasi non-keuangan, termasuk Pengungkapan terkait aspek lingkungan.

Prabawati & Rahmawati (2022) yang meneliti hal serupa pada negara ASEAN-6 menjelaskan bahwa investor di negara berkembang seringkali fokus pada profitabilitas jangka pendek daripada kinerja lingkungan jangka panjang.

Hasil penelitian ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori pensinyalan yang diusulkan oleh Spence (1973), menguraikan bahwa organisasi menyebarkan informasi tertentu sebagai indikator kepada pemangku kepentingan eksternal, khususnya para investor. Tingginya tingkat Pengungkapan informasi lingkungan oleh suatu Perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan komitmen serta akuntabilitas Perusahaan dalam kaitannya dengan tantangan keberlanjutan lingkungan. Walaupun demikian, bila Pengungkapan tersebut tidak disertai perbaikan kinerja keuangan yang substansial, para investor cenderung memandangnya sebagai indikator negatif mengenai performa dan prospek Perusahaan(Xaviera & Rahman, 2023).

Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan yang diajukan oleh Freeman & McVea (1984), sebuah Perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mempertimbangkan kepentingan bukan hanya dari para pemegang saham, tetapi juga berbagai kelompok lain yang memiliki keterlibatan terhadap aktivitasnya. Pada konteks pasar di negara berkembang, termasuk kawasan ASEAN, orientasi utama pemegang saham dan investor masih berfokus pada pencapaian keuntungan finansial, Akibatnya, praktik Pengungkapan lingkungan masih dipersepsikan sebagai aktivitas yang menambah beban biaya serta menguras sumber daya tanpa memberikan kontribusi langsung terhadap peningkatan profitabilitas. Kondisi tersebut diNilai kurang menguntungkan

bagi pemegang saham karena berpotensi menurunkan efisiensi dan memengaruhi Nilai pasar Perusahaan secara negatif (Hawaj & Buallay, 2021). Temuan dari Sadiq et al. (2020), memperlihatkan bahwa kinerja lingkungan yang kuat mencerminkan efektivitas operasional serta kepatuhan terhadap ketentuan lingkungan, sehingga mampu menguatkan citra serta kepercayaan Perusahaan bagi *stakeholder* terkait. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan perlunya analisis menyeluruh yang mempertimbangkan faktor-faktor seperti sektor industri tertentu dan lokasi geografis, serta orientasi strategis Perusahaan dalam mengelola tanggung jawab sosialnya (Handoyo & Anas, 2024).

Di kawasan ASEAN, pertumbuhan ekonomi yang pesat telah mendorong lonjakan kegiatan industri khususnya pada sektor *energy* dan manufaktur *basic materials*. Berdasarkan laporan LPCC AR6 (2023), sektor energi menyumbang sekitar 79% dari total emisi gas rumah kaca di Asia Tenggara, sementara sektor basic materials seperti pertambangan dan industri semen, berkontribusi sekitar 8% dari total emisi buatan manusia, 50% dari proses kimia dan 40% dari pembakaran bahan bakar (Cheng et al., 2023). Kondisi ini menjadikan kedua sektor tersebut sebagai penyumbang utama emisi karbon di kawasan, yang menghadapi tekanan besar untuk melakukan transisi menuju praktik bisnis yang lebih berkelanjutan. Namun, penerapan program berbasis lingkungan serta penggunaan teknologi berorientasi hijau menuntut

komitmen investasi yang relatif tinggi dan berpotensi menurunkan tingkat profitabilitas pada periode awal pelaksanaan (Tripopsakul, 2025). Kondisi tersebut membuat informasi Pengungkapan lingkungan kerap dipandang oleh investor sebagai komponen biaya tambahan daripada indikator yang mencerminkan prospek Perusahaan, terutama pada konteks pasar negara berkembang.

Temuan dari studi ini sejalan dengan hasil yang didapatkan oleh Wulandari & Istiqomah (2024) dan Atan et al. (2018) yang menunjukkan bahwa Pengungkapan mengenai aspek lingkungan belum memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan Nilai Perusahaan. Selain itu Angir & Weli (2024) bahkan melaporkan terjadinya hubungan yang negatif antara Pengungkapan lingkungan dengan Nilai Perusahaan. Kondisi tersebut muncul karena kegiatan pelaporan serta penerapan kebijakan berbasis lingkungan kerap dianggap menambah beban operasional. Kenaikan biaya yang timbul dari aktivitas tersebut berpotensi mengurangi tingkat laba dan imbal hasil yang diterima investor sehingga memberikan tekanan pada Nilai pasar Perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Pengungkapan sosial tidak menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa hipotesis kedua ditolak karena Nilai probabilitas sebesar 0,1109 berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, koefisien regresi sebesar 0,216084 dengan

arah negatif mengonfirmasi bahwa hubungan yang terbentuk tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengimplikasikan bahwa tingkat Pengungkapan aspek sosial belum cukup efektif dalam mendorong peningkatan Nilai Perusahaan pada sektor *energy* dan *basic materials* di kawasan ASEAN selama periode pengamatan. Temuan ini menguatkan bahwa investor dapat beranggapan bahwa aktivitas sosial Perusahaan justru menimbulkan beban biaya tambahan yang berpotensi menurunkan profitabilitas Perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghazali & Zulmaita (2020) yang mengindikasikan bahwa penjabaran tentang aspek sosial tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas Perusahaan. Selain itu Perusahaan yang menetapkan tujuan selain pencapaian laba maksimal justru berpotensi mengalami hambatan dalam memperoleh *competitive sustainability advantage* atau keunggulan keberlanjutan yang kompetitif (Marsuki & Efendi, 2024). Kendati itu, temuan penelitian ini tidak sejalan dengan studi Hardiningsih et al. (2024), Samy El-Deeb et al. (2023), dan Yu & Xiao (2022) yang menunjukkan adanya hubungan antara Pengungkapan sosial dan Nilai Perusahaan. Perbedaan temuan ini mungkin disebabkan oleh perbedaan sifat dan ciri-ciri negara, cakupan waktu penelitian, maupun tingkat kepedulian investor terhadap isu sosial pada masing-masing wilayah penelitian.

Dari perspektif teori *stakeholder* oleh Freeman & McVea (1984), Perusahaan pada dasarnya berkewajiban untuk mempertimbangkan kepentingan seluruh pihak yang memiliki keterkaitan dengan keberlangsungan aktivitas usahanya. Meskipun demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa Pengungkapan sosial belum menunjukkan dampak yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keadaan ini terjadi karena para pemangku kepentingan utama seperti pemilik saham dan kreditur tetap memusatkan perhatian pada pencapaian finansial sehingga aspek sosial belum menjadi faktor prioritas dalam evaluasi kinerja Perusahaan oleh mereka. Selain itu, aktivitas sosial Perusahaan cenderung memiliki dampak yang terbatas pada wilayah geografis tertentu, sehingga kurang ampuh dalam memengaruhi reputasi serta persepsi pasar secara menyeluruh (Rafi et al., 2024).

Dari perspektif teori *signalling* yang dikemukakan oleh Spence (1973), menjelaskan bagaimana pengirim informasi dapat mengirimkan sinyal ke penerima informasi dalam bentuk informasi bermanfaat dari pemilik informasi. Namun, temuan penelitian ini memperlihatkan bahwa teori tersebut belum sepenuhnya terkonfirmasi, karena sinyal yang disampaikan melalui aktivitas sosial belum memperoleh respons positif dari investor. Kondisi ini selaras dengan pandangan Behl et al. (2022) menyampaikan bahwa pengeluaran untuk kegiatan sosial seringkali termasuk dalam harga barang. Peningkatan harga tersebut dapat menyulitkan konsumen dan berpotensi menekan tingkat

keuntungan Perusahaan. Penurunan profitabilitas kemudian dapat memicu tekanan keuangan yang berdampak pada merosotnya reputasi Perusahaan dan pada akhirnya mengurangi Nilai pasar Perusahaan.

Di samping itu, keragaman budaya di wilayah ASEAN termasuk perbedaan etnis, agama, serta kondisi sosial-ekonomi, turut memengaruhi bagaimana pilar sosial dipersepsikan dan diimplementasikan oleh Perusahaan. Berbeda dengan konteks negara-negara Barat, di mana tanggung jawab sosial sering kali memberikan dampak langsung terhadap kinerja dan Nilai Perusahaan, Perusahaan di kawasan ASEAN beroperasi dalam lingkungan sosial yang lebih kompleks dan memerlukan pendekatan yang berbeda terhadap penerapan pilar sosial. Oleh karena itu, Evaluasi mengenai keuntungan dari investasi sosial sebaiknya tidak hanya melihat dari segi finansial, melainkan juga memperhitungkan ukuran non-keuangan seperti tingkat kepercayaan publik, moralitas karyawan, dan citra merek (Handoyo & Anas, 2024).

Temuan dari penelitian ini konsisten dengan hasil studi oleh Dwi Asrianingtyas et al. (2025), Rofiq & Sunarto (2025) dan Prabawati & Rahmawati (2022) yang menunjukkan bahwa Pengungkapan sosial memiliki dampak negatif terhadap Nilai Perusahaan. Kondisi tersebut terjadi karena investor belum menganggap informasi sosial sebagai pertimbangan utama dalam proses penilaian investasi dan lebih memandangnya sebagai bentuk kepatuhan Perusahaan terhadap regulasi yang berlaku guna membangun citra

yang baik, namun tanpa memberikan kontribusi berarti terhadap kinerja Perusahaan.

4.2.3 Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Pengungkapan tata Kelola terbukti memiliki dampak yang signifikan terhadap Nilai suatu Perusahaan. Hipotesis ketiga diterima karena variabel ini mencatat Nilai probabilitas sebesar 0,0013 yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Di samping itu, koefisien regresi sebesar 2,350706 menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa Pengungkapan tata Kelola memberikan kontribusi yang signifikan dalam peningkatan Nilai Perusahaan. Hasil tersebut menyoroti bahwa praktik tata Kelola yang baik memiliki peran penting dalam membangun kepercayaan investor terhadap stabilitas dan transparansi informasi Perusahaan. Kepercayaan ini kemudian mendorong terbentuknya persepsi pasar yang lebih positif mengenai prospek Perusahaan pada periode selanjutnya.

Dari perspektif teori *signalling* oleh Spence (1973), Sinyal muncul ketika terdapat ketimpangan informasi antara pihak yang menguasai informasi, yaitu manajemen, dan pihak yang memerlukan informasi, yaitu investor. Dalam kerangka tersebut, Pengungkapan tata Kelola yang memadai berperan sebagai penanda afirmatif bagi para investor bahwa Perusahaan dijalankan dengan profesional dan bertanggung jawab. Situasi ini dapat berkontribusi pada peningkatan Nilai pasar Perusahaan. Investor cenderung memandang entitas

dengan praktik tata Kelola yang kuat sebagai organisasi yang memiliki tingkat kredibilitas tinggi serta risiko yang lebih rendah, sehingga lebih layak dijadikan pilihan investasi (Xu & Zhu, 2024). Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan yang diajukan oleh Freeman & McVea (1984), sebuah Perusahaan tidak hanya fokus pada kepentingan para pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawabnya kepada semua pihak yang terlibat dalam kegiatan bisnisnya. Praktik tata Kelola yang berkualitas mampu menghasilkan Nilai lebih bagi Perusahaan melalui terciptanya lingkungan organisasi yang profesional, terbuka, dan akuntabel. Kondisi tersebut memperkuat kepercayaan publik terhadap kinerja serta integritas Perusahaan (Rafi et al., 2024).

Selain itu, tata Kelola korporasi ASEAN memiliki fungsi sebagai perlindungan pemegang saham, peningkatan pengawasan, dan transparansi, berkontribusi pada optimalisasi Nilai Perusahaan. Penerapan tata Kelola Perusahaan yang efektif, mencakup pemenuhan hak pemegang saham, perlakuan yang setara bagi seluruh investor, penghargaan terhadap peran para pemangku kepentingan, serta praktik Pengungkapan dan transparansi yang memadai, berperan dalam mengurangi risiko konflik kepentingan yang terjadi antara manajemen dan pihak-pihak lain seperti pemilik saham, karyawan, pelanggan, maupun masyarakat. Implementasi tata Kelola berkualitas tinggi mendorong perbaikan kinerja Perusahaan serta pada ujungnya meningkatkan Nilai Perusahaan (Simamora, 2020). Lebih lanjut, penerapan tata Kelola yang

efektif di tingkat ASEAN membuka peluang bagi pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dan peningkatan daya saing kawasan (Handoyo & Anas, 2024).

Temuan penelitian ini memberikan implikasi yang cukup luas. Dari sudut pandang ekonomi, hasil studi menegaskan bahwa tata Kelola yang efektif berkontribusi krusial dalam memperkuat Nilai Perusahaan serta mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi. Dalam ranah akademik, penelitian ini turut memperkaya kajian mengenai tata Kelola Perusahaan dengan menghadirkan pemahaman baru terkait dampak berbagai praktik governance, sehingga membuka ruang bagi eksplorasi penelitian lanjutan. Temuan tersebut juga konsisten dengan hasil penelitian Rohendi et al. (2024), Aboud & Diab (2018) dan Alareeni & Hamdan (2020) yang mengindikasikan bahwa Pengungkapan praktik tata Kelola berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Tata Kelola yang berkualitas tidak hanya meningkatkan kinerja finansial dan menurunkan biaya keagenan, tetapi juga memastikan keberlangsungan operasi Perusahaan melalui penerapan etika, tanggung jawab sosial, maupun kepatuhan terhadap dasar-dasar pengelolaan Perusahaan yang memiliki integritas.

4.2.4 Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa Nilai probabilitas pengaruh Pengungkapan Lingkungan setelah mempertimbangkan pertumbuhan

penjualan sebesar 0,0152, yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Temuan ini menegaskan bahwa hipotesis keempat diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berperan secara signifikan dalam memperkuat hubungan antara Pengungkapan Lingkungan dan Nilai Perusahaan. Namun, efek yang ditimbulkan bersifat negatif, seperti yang terlihat pada Nilai koefisien interaksi yang sebesar -0,005589. Hubungan ini diklasifikasikan sebagai Moderasi Murni (*Pure Moderator*), di mana variabel moderasi *Pertumbuhan Penjualan* tidak memberikan pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan, tetapi berfungsi sebagai pemicu atau faktor pengaktif yang membuat pengaruh Pengungkapan Environmental menjadi relevan. Klasifikasi ini menegaskan bahwa pengaruh Pengungkapan Environmental terhadap Nilai Perusahaan bersifat kondisional, sehingga hubungan yang sebelumnya tidak signifikan pada model utama dapat berubah menjadi signifikan ketika Pertumbuhan Penjualan berada pada tingkat tertentu dan berinteraksi dengan Pengungkapan tersebut dalam model regresi.

Temuan ini selaras dengan teori sinyal Spence (1973), yang menyatakan bahwa besar kecilnya Perusahaan berfungsi sebagai petunjuk bagi para investor untuk menilai potensi dan kestabilan pendapatan Perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten melaporkan kinerja lingkungan menyampaikan indikasi positif kepada pemangku kepentingan mengenai keterikatan mereka mengenai keberlanjutan beserta praktik ramah lingkungan, sehingga meningkatkan

kepercayaan pasar (Xu & Zhu, 2024). Bashir et al. (2023) mengungkapkan bahwa strategi keberlanjutan yang efektif membangun citra positif dan mendorong loyalitas pelanggan, yang pada intinya menumbuhkan penjualan dan menciptakan Nilai Perusahaan. Lebih lanjut, menurut teori *stakeholder* Freeman & McVea (1984), yang menyatakan bahwa Perusahaan harus memenuhi tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan semua pihak yang berkaitan dengan keberlangsungan bisnis, termasuk konsumen, masyarakat, regulator, dan investor. Pengungkapan kinerja lingkungan mencerminkan upaya Perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, khususnya regulator, masyarakat, dan konsumen yang semakin peduli mengenai tantangan lingkungan (Henisz et al., 2019).

Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan arah pengaruh, tetapi selaras dengan fungsi moderasi dari studi sebelumnya, sebagaimana dinyatakan dalam studi Vivianita et al. (2023) yang mengindikasikan bahwa Pengungkapan ESG Perusahaan mampu mencegah risiko negatif berupa boikot produk serta pemborosan sumber daya efek proses produksi ramah lingkungan yang rendah, kesejahteraan karyawan minim, dan mekanisme tata Kelola yang lemah. Minimnya efek negatif tersebut menghasilkan pandangan yang baik dari para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya menjaga Nilai Perusahaan sebaik mungkin. Selanjutnya, studi oleh Rauf et al. (2024) dan Rauf et al. (2023) yang memperlihatkan bahwa Pertumbuhan Penjualan mengoptimalkan hubungan

antara inovasi hijau dan Pengungkapan ESG, termasuk dalam aspek lingkungan. Dengan meningkatnya penjualan, Perusahaan yang didukung oleh kekuatan finansial lebih besar mampu mengelola operasional dengan lebih efektif untuk mendanai kegiatan berkelanjutan dan melaporkan kinerjanya secara transparan. Penelitian Putri & Rahyuda (2020) juga menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang sangat baik terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti bahwa semakin besar laju pertumbuhan penjualan, maka dampak positif dari kinerja lingkungan mengenai persepsi pasar juga akan meningkat. Namun demikian, arah hubungan negatif pada hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pada kondisi tertentu, biaya implementasi strategi lingkungan dapat meningkat seiring pertumbuhan penjualan yang tinggi.

4.2.5 Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi

Hasil pengujian moderasi menunjukkan Nilai probabilitas variabel Pengungkapan *social* pasca moderasi pertumbuhan penjualan sebesar 0,0225, yang terletak di bawah batas signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kelima terbukti benar, yang menunjukkan bahwa peningkatan penjualan secara signifikan mempengaruhi hubungan antara Pengungkapan sosial dan Nilai Perusahaan. Hasil dari analisis regresi menunjukkan bahwa Nilai koefisien interaksi sebesar 0,013092 menunjukkan pengaruh yang terbentuk bersifat positif. Hubungan ini diklasifikasikan sebagai Moderasi Semu (*Quasi*

Moderator), di mana variabel moderasi Pertumbuhan Penjualan tidak hanya terlibat dengan variabel bebas, tetapi juga memiliki dampak langsung pada variabel terikat. Klasifikasi tersebut menunjukkan bahwa peran moderasi yang terbentuk tidak sekadar mengubah arah atau kekuatan hubungan, melainkan berfungsi ganda dengan memberikan kontribusi langsung sekaligus memperkuat pengaruh Pengungkapan *Social* melalui efek interaksi.

Secara teoretis, temuan ini memperkuat teori sinyal (*Signalling Theory*) Spence (1973), menggambarkan sinyal muncul ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak yang memegang informasi (Perusahaan/manajemen) dengan pihak yang memerlukan informasi (investor). Melalui Pengungkapan kinerja sosial, Perusahaan mengirimkan sinyal positif yang memperlihatkan komitmen kepada tanggung jawab sosial, kepedulian pada kesejahteraan masyarakat, dan kontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Sinyal ini mengurangi ketidakpastian informasi, meningkatkan kepercayaan, sehingga memperkuat daya pikat Perusahaan bagi investor (Gumanti, 2009). Dari perspektif *stakeholder theory* Freeman & McVea (1984), dikatakan bahwa Perusahaan tidak hanya memperhatikan kepentingan para pemilik saham, tetapi juga memiliki tanggung jawab etis dan strategis dalam mengakomodasi aspirasi seluruh pemangku kepentingan. Melalui pemenuhan asumsi *stakeholder* melalui program-program sosial, Perusahaan dapat memperoleh dukungan publik, pengakuan dari regulator, serta loyalitas

pelanggan. Faktor-faktor tersebut pada akhirnya akan berkontribusi terhadap keberlanjutan jangka panjang dan peningkatan Nilai Perusahaan (Henisz et al., 2019).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kapabilitas Perusahaan dalam menciptakan permintaan pasar sekaligus respon positif pasar terhadap strategi bisnis dan kebijakan sosial Perusahaan (Bashir et al., 2023). Temuan ini konsisten bersamaan penelitian Vivianita et al. (2023) yang menyatakan bahwa perhatian Perusahaan kepada kesejahteraan karyawan dan komunitas sekitar terbukti mendorong peningkatan produktivitas dan loyalitas tenaga kerja. Hal ini berdampak pada peningkatan kualitas produk dan efektivitas promosi penjualan, sehingga akhirnya menguatkan kedudukan Perusahaan dalam persaingan pasar. Bersama dengan hubungan sosial yang selaras dengan masyarakat turut memperkuat citra Perusahaan di hadapan publik dan regulator. Rauf et al. (2023) dan Tria Deliyanti et al. (2025) mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan secara substansial memoderasi keterkaitan antara aktivitas tanggung jawab sosial dengan persepsi pasar mengenai Nilai Perusahaan. Penelitian oleh Rasool et al. (2025) menunjukkan bahwa terdapat hubungan *ESG Disclosure* pada *pillar Social* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, yang menandakan bahwa praktik sosial Perusahaan diterima baik oleh masyarakat dan pemangku kepentingan. Penelitian Putri & Rahyuda (2020) juga menguatkan temuan ini, yaitu

peningkatan penjualan memiliki efek yang sangat baik pada Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dapat memperkuat keyakinan investor terhadap citra dan kinerja Perusahaan.

4.2.6 Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Penjualan sebagai variabel moderasi

Uji moderasi menghasilkan Nilai probabilitas untuk Pengungkapan *Governance* yang dimoderasi pertumbuhan penjualan sebesar 0,1728, melebihi tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis keenam ditolak, yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berfungsi sebagai moderator yang signifikan dalam hubungan antara Pengungkapan tata Kelola dan Nilai Perusahaan. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa Nilai koefisien interaksi sebesar -0,004176 mengarah pada pengaruh yang terbentuk bersifat negatif. hubungan ini mencerminkan karakteristik Moderasi Prediktor (*Predictor Moderator*), dimana variabel moderasi Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen, namun efek interaksinya tidak signifikan. Klasifikasi ini menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan penjualan berperan sebagai prediktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan, variabel tersebut tidak berfungsi sebagai pengubah korelasi antara Pengungkapan *Governance* dan nilai Perusahaan, sehingga tidak memberikan kontribusi moderatif dalam model penelitian.

Teori sinyal diaplikasikan guna memahami mekanisme di mana praktik tata Kelola unggul mengirimkan sinyal kepada investor tentang kerangka manajemen yang kuat dan proses keputusan yang bermoral. Sinyal semacam itu mampu memperkuat keyakinan investor serta pandangan pasar terhadap potensi Nilai Perusahaan. Tetapi, temuan studi ini mengindikasikan bahwa sinyal dari Pengungkapan *governance* belum diperkuat oleh performa penjualan, sehingga dampaknya terhadap Nilai Perusahaan tidak signifikan. Keadaan tersebut dipicu praktik tata Kelola yang unggul pada mekanisme pengawasan serta pengendalian internal yang berorientasi panjang, yang tidak secara instan memengaruhi Nilai Perusahaan melalui lonjakan penjualan jangka pendek. Sejalan dengan pandangan Goh et al. (2022) Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang pesat tidak menjamin bahwa operasionalnya berjalan dengan efisien untuk menghasilkan keuntungan dan menaikkan valuasi Perusahaan. Karenanya, Pengungkapan *governance* lebih berperan sebagai mekanisme untuk menjaga kepatuhan, etika, serta kepercayaan *stakeholder*, bukan sebagai pendorong langsung terhadap peningkatan pendapatan.

Berdasarkan laporan OECD (2023), praktik tata Kelola Perusahaan di kawasan ASEAN masih berada pada tahap penguatan regulasi dengan penerapan kebijakan yang bervariasi antarnegara. Meskipun terjadi peningkatan dari sisi regulasi, transparansi, dan akuntabilitas, penerapan

prinsip tata Kelola tersebut dalam strategi bisnis masih terbatas. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tata Kelola unggul di kawasan ASEAN belum sepenuhnya menjadi bagian dari strategi pertumbuhan Perusahaan, melainkan lebih banyak difokuskan pada pemenuhan aspek kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku. Akibatnya, efektivitas penerapan tata Kelola dalam meningkatkan Nilai Perusahaan melalui mekanisme pertumbuhan penjualan belum optimal.

Perbedaan konteks tersebut menjelaskan ketidaksesuaian Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penemuan dari riset sebelumnya oleh Vivianita et al. (2023) yang menyatakan bahwa Pengungkapan ESG, termasuk aspek tata Kelola, dapat membantu Perusahaan menjauh dari praktik manajemen yang buruk serta berbagai efek negatif yang dapat merugikan Perusahaan, seperti menurunnya kepercayaan dari pemangku kepentingan dan risiko reputasi. Selain itu, Rauf et al. (2024), Rauf et al. (2023) dan Bodhanwala (2023) mengindikasikan penerapan tata Kelola Perusahaan yang baik memiliki efek positif terhadap Nilai Perusahaan, dengan efek tersebut semakin dominan pada Perusahaan bersama tingkat pertumbuhan penjualan tinggi. Arora et al. (2020) mengindikasikan bahwa entitas dengan mekanisme tata Kelola tangguh mencapai Nilai pasar yang superior, dan kondisi pertumbuhan penjualan yang tinggi semakin memperkuat pengaruh positif tersebut. Serta penelitian Putri &

Rahyuda (2020) juga didapatkan bahwa Pertumbuhan Penjualan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap Nilai suatu Perusahaan.

Meskipun begitu, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa di Perusahaan-Perusahaan sektor energi dan bahan dasar di kawasan ASEAN, penerapan praktik tata Kelola Perusahaan yang baik belum terbukti berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara Pengungkapan aspek tata Kelola dan Nilai Perusahaan. Kondisi ini diduga karena penerapan *good corporate governance* di kawasan tersebut masih bersifat kepatuhan administratif, belum sepenuhnya menjadi instrumen strategis yang dapat mendorong efisiensi dan kinerja pertumbuhan secara langsung.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menyediakan bukti empiris terkait pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap nilai Perusahaan, dengan nilai peran pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi dalam interaksi antara Pengungkapan ESG dan nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor *energy* dan *basic materials* di kawasan ASEAN. Analisis menggunakan regresi data panel serta regresi moderasi menghasilkan sejumlah temuan utama sebagai berikut:

1. Pengungkapan *Environmental* tidak memiliki dampak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Pengungkapan *Social* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Pengungkapan *Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Pertumbuhan Penjualan dapat memoderasi hubungan antara Pengungkapan *Environmental* dengan Nilai Perusahaan.
5. Pertumbuhan Penjualan dapat memoderasi hubungan antara Pengungkapan *Social* dengan Nilai Perusahaan.
6. Pertumbuhan Penjualan tidak dapat memoderasi hubungan antara Pengungkapan *Governance* dengan Nilai Perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini dibatasi oleh beberapa faktor, seperti penggunaan indikator tertentu dalam mengukur Nilai Perusahaan, sehingga belum sepenuhnya mampu merepresentasikan seluruh aspek yang mencerminkan Nilai Perusahaan secara komprehensif. Lebih lanjut, analisis ini membatasi ruang lingkup pada dua sektor Perusahaan industri manufaktur, yakni sektor *energy* dan *basic materials*. Lebih lanjut, periode penelitian ini relatif singkat yang hanya mencakup tahun 2021 hingga 2023, menyebabkan analisis belum sepenuhnya mampu menangkap dampak dan dinamika jangka panjang yang mungkin terjadi antar tahun terkait keterkaitan Pengungkapan setiap elemen ESG (*Environmental*, *Social*, dan *Governance*), pertumbuhan penjualan, dan Nilai Perusahaan.

5.3 Saran

Peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan dengan menggunakan lebih banyak indikator dalam mengukur Nilai Perusahaan, sehingga hasil yang diperoleh dapat merefleksikan situasi Perusahaan secara lebih menyeluruh. Penelitian selanjutnya dianjurkan untuk menggali efek Pengungkapan ESG pada Nilai Perusahaan secara berkelanjutan dalam periode panjang. Peneliti mendatang disarankan memperluas cakupan observasi hingga meliputi sampel Perusahaan berbagai negara, sehingga temuan pengujian lebih mewakili secara internasional dan berguna sebagai tolok ukur perbandingan antarnegara ataupun antarwilayah ekonomi. Melalui periode waktu serta lokasi yang lebih komprehensif, riset ke

depan diperkirakan sanggup mempertimbangkan berbagai faktor tambahan, seperti struktur kepemilikan, kebijakan pemerintah, kondisi makroekonomi, serta tingkat adopsi regulasi ESG di masing-masing negara, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Adeneye, Y. B., Kammoun, I., & Ab Wahab, S. N. A. (2023). Capital structure and speed of adjustment: the impact of environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(5), 945–977. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0060>
- Ahmad N, U. Z. A. M. W. K. H. S. M. H. H. (2021). Relationship between corporate social responsibility at the micro-level and environmental performance: the mediating role of employee pro-environmental behavior and the moderating role of gender. *Sustainable Production and Consumption*, 1138–1148. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.02.034>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Angir, P., & Weli, W. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Antonius, F., & Ida, I. (2023). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja. In *BISNIS dan MANAJEMEN* (Vol. 13). <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>
- Arora, A., Belenzon, S., Pataconi, A., & ... (2020). The changing structure of American innovation: Some cautionary remarks for economic growth. *Innovation Policy and ...* <https://doi.org/10.1086/705638>
- Atan, R., Alam, Md. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Bakri, M. A., Isa, M., Jalil, A., & Hassan, Z. (2022). Article in Global Business and Management Research. In *An International Journal*. <https://www.researchgate.net/publication/365946725>

- Bashir, Y., Zhao, Y., Qiu, H., Ahmed, Z., & Yau, J. T. H. (2023). Environmental, Social, and Governance Performance and Value Creation in Product Market: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm16120517>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis*.
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Bekaert, G., Rothenberg, R., & Noguer, M. (2023). *Sustainable Investment-Exploring the Linkage Between Alpha, ESG, and SDGs 1 SSRN Working Paper*. <https://ssrn.com/abstract=3623459>
- Bifulco, G. M., & Tiscini, R. (2024). ESG Score and Market Value: The Role of the Family Firm Evidence from the Italian Listed Market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Bloomberg L.P. (2025). *Bloomberg what we do*. <https://www.bloomberg.com/company/what-we-do/>
- Bodhanwala. (2023). Environmental, social and governance performance: influence on market value in the COVID-19 crisis. *Management Decision*, 61(8), 2442–2466.
- Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2023). Environmental, social and governance performance: influence on market value in the COVID-19 crisis. *Management Decision*, 61(8), 2442–2466. <https://doi.org/10.1108/MD-08-2022-1084>
- Brealey, R. A. (2014). *The behaviour of sentiment-induced share returns: Measurement when fundamentals are observable*. <http://ssrn.com/abstract=2463113> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2463113>
- Buallay, A., Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*, 24(2), 197–221. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0078>
- Budiadnyani, N. P. (2020). Pengaruh Kompensasi Manajemen Pada Penghindaran Pajak Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. In *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* (Vol. 5, Issue 1). <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi>

- Chaisalee, T. (2024). *Environmental, Social, Governance Performance Score on Firm Value of Thai Listed Firms: The Analysis of the Moderating Role of Board Independence* Dr.Penprapak Manapreechadeelert.
- Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi: Pendekatan Kuantitatif*.
- Cheng, D., Reiner, D. M., Yang, F., Cui, C., Meng, J., Shan, Y., Liu, Y., Tao, S., & Guan, D. (2023). Projecting future carbon emissions from cement production in developing countries. *Nature Communications*, 14(1). <https://doi.org/10.1038/s41467-023-43660-x>
- Chouaibi, J., Jilani, W., & Chouaibi, S. (2023). Ceo's Characteristics And Csr Disclosure: Evidence From Islamic Banks Across Mena Region. *Asian Academy of Management Journal*, 28(1), 345–375. <https://doi.org/10.21315/aamj2023.28.1.14>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4), 303–327. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Corporate Knights. (2019). *Measuring Sustainability Disclosure (Ranking the World's Stock Exchanges)*.
- Dai, D., & Xue, Y. (2022). The Impact of Green Innovation on a Firm's Value from the Perspective of Enterprise Life Cycles. *Sustainability (Switzerland)*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/su14031226>
- Dewinta, I. A. R., & Setiawan, P. E. (2016). Pengaruh ukuran Perusahaan, umur Perusahaan, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap tax avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 1584–1613.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 20, Issue 1).
- Dwi Asrianingtyas, P., Rahayu, S., Wulansari, C., & Mahardhika Surabaya, S. (2025). *Pengaruh Environmental Social dan Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food Product di ASEAN Periode 2022-2023*. 6(3).
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Deni Muhammad Danial, R. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. In *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* (Vol. 4, Issue 1). <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/49>

- Ebaid, I. E. S. (2023). Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 65(2), 152–171. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2022-0073>
- Environmental Protection Agency (EPA). (n.d.). *Global Emissions by Economic Sector*. Retrieved September 14, 2025, from <https://www.epa.gov/ghgemissions/global-greenhouse-gas-overview?>
- Ernitasianturi, M. W. (2015). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI. *EJournal Ilmu Administrasi Bisnis*, 3(2), 282–296.
- ESG Advising LLC. (2024, March 1). *Bloomberg's ESG Disclosure Score*. ESG Advising LLC. <https://www.esg-advising.com/insights/bloombergs-esg-disclosure-score>
- Fatima, T., & Elbanna, S. (2023). Corporate Social Responsibility (CSR) Implementation: A Review and a Research Agenda Towards an Integrative Framework. *Journal of Business Ethics*, 183(1), 105–121. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05047-8>
- Febriyanti, A., & Sulistyowati, E. (2021). *Pengaruh Firm Size, Sales Growth, Dan Return On Equity Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur*. 10.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Fuad Rahman, A., Suryo Bintoro, N., Aryista Dewi, A., & Kholilah, K. (2024). The Effect of ESG and Earnings Quality on the Value Relevance of Earnings and Book Value Dewi & Kholilah: The Effect of ESG and Earnings Quality on the Value. In *Jl. Gajayana No* (Vol. 18, Issue 2). Rahman.
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*.
- Gillan, S. L. , K. A. , & S. L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Global Cement And Concrete Association (GCCA). (n.d.). *The GCCA 2050 Cement and Concrete Industry Roadmap for Net Zero Concrete*. Global Cement And Concrete Association (GCCA). Retrieved September 29, 2025, from <https://gccassociation.org/concretefuture/>

- Goh, T. S., Henry, H., Erika, E., & Albert, A. (2022). Sales Growth and Firm Size Impact on Firm Value with ROA as a Moderating Variable. *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN*, 12(1), 99. https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2022.v12i1.008
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. In *McGraw-Hill* (5 Th Ed.).
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*.
- Hamid, A., & Erika, L. (2022). Enrichment: Journal of Management The Determinants of Firm Value in Indonesia Stock Exchange. In *Enrichment: Journal of Management* (Vol. 12, Issue 5).
- Handayati, P., Tham, Y. H., Yuningsih, Y., Sun, Z., Nugroho, T. R., & Rochayatun, S. (2025). ESG Performance and Corporate Governance—The Moderating Role of the Big Four Auditors. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm18010031>
- Handoyo, S., & Anas, S. (2024). The effect of environmental, social, and governance (ESG) on firm performance: the moderating role of country regulatory quality and government effectiveness in ASEAN. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2371071>
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2007). Exploring the ethical identity of Islamic Banks via communication in annual reports. *Journal of Business Ethics*, 76(1), 97–116. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9272-5>
- Hardani, H. , U. N. , & S. A. (2020). *Pedoman penyusunan karya tulis ilmiah*. Deepublish.
- Hardiningsih, P., Srimindarti, C., Anggana Lisiantara, G., & Kartika, A. (2024). How does environmental, social, governance disclosure and political connection performance affect firm value? An empirical study in Singapore. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2377764>
- Hawaj, A., & Buallay, A. (2021). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12, 1–25. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). *Five ways that ESG creates value Getting your environmental, social, and governance (ESG) proposition right links to higher value creation. Here's why*.

- Institute for Essential Services Reform (IESR). (n.d.). *Mendorong ASEAN Menuju Transisi Hijau*. Retrieved September 13, 2025, from <https://iesr.or.id/mendorong-asean-menuju-transisi-hijau/>
- Jati, G. (2025). *Mendorong ASEAN Menuju Transisi Hijau*. Institute for Essential Services Reform (IESR). <https://iesr.or.id/mendorong-asean-menuju-transisi-hijau/>
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021). Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *Sustainable Development*, 29(6), 1086–1095.
- KADIN. (2023). *Panduan ESG* (1st ed.). Kamar Dagang Dan Industri Indonesia.
- Korwatanasakul. (2020). *Environmental, social, and governance investment : opportunities and risks for Asia*. Asian Development Bank Institute.
- Kresno Wibowo, R. Y., Fadjrih Asyik, N., & Bambang, S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>
- Kriengsuntikul, C., & Banchuenvijit, W. (2025). Journal of Family Business and Management Studies FBMS | 43 Relationship between ESG and Financial Performance: A Study of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand in SET ESG Index. In *Journal of Family Business and Management Studies* (Vol. 17).
- Kurniati, H., & Yuliana, I. (2022). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen Pengaruh Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. 11(1).
- Lang, L., Ofek, E., & Stulz, R. M. (1996). *Leverage, investment, and firm growth*.
- laporan LPCC AR6. (2023). *CLIMATE CHANGE 2023*.
- Lee, S. (2014). The relationship between growth and profit: evidence from firm-level panel data. *Structural Change and Economic Dynamics*, 28, 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.strueco.2013.08.002>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2017). *The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power*.
- Mardiatmoko, G. (2020). The Importance of the Classical Assumption Test in Multiple Linear Regression Analysis (A Case Study of the Preparation of the Allometric Equation of Young Walnuts). *Barekeng*, 14(3), 333–342. <https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342>

- Marsuki, M. A., & Efendi, D. (2024). PENGARUH ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- 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*. <http://dx.doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mohamad, N. E. A. B. (2020). Do Environmental, Social, and Governance Practices (ESG) Signify Firm Value? Evidence from FTSE4Good Bursa Malaysia (F4GBM). In *An International Journal* (Vol. 12, Issue 4).
- Moreno-Menéndez, A. M., & Casillas, J. C. (2021). How do family businesses grow? Differences in growth patterns between family and non-family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 12(3), 100420. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2021.100420>
- Mutiah, S., & Rusmanto, T. (2023). Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures on Firm Value: Study of 5 ASEAN Countries. *Economic Affairs (New Delhi)*, 68(3), 1433–1439. <https://doi.org/10.46852/0424-2513.3.2023.11>
- 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 Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS*. Madenatera.
- 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>
- Nilawati, & Arizah, A. (2025). Pengaruh Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan: Sebuah Tinjauan Literatur. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1).
- Nurjannah, Abubakar, A., & Basri, H. (2023). *Pembentukan Perilaku Konsumen Berkelanjutan: Kajian Surah Al-Qasas Ayat 77*. 3(5).
- Nyame-Asiamah, F., & Ghulam, S. (2020). The relationship between CSR activity and sales growth in the UK retailing sector. *Social Responsibility Journal*, 16(3), 387–401. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2018-0245>
- OECD, L. (2023). *OECD Corporate Governance Factbook 2023*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/6d912314-en>

- Pan, F. (2021, May 13). *ESG Disclosure and Performance in Southeast Asia*. Sustainalytics. <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/esg-disclosure-and-performance-in-southeast-asia>
- Pasaribu, B. S. (2022). *Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi Dan Bisnis* (MEDIA EDU PUSTAKA). www.mediaedupustaka.co.id
- Pozzoli, M., Pagani, A., & Paolone, F. (2022). The impact of audit committee characteristics on ESG performance in the European Union member states: Empirical evidence before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Cleaner Production*, 371. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.133411>
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Performance. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 20(3), 230–235.
- 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 Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i>
- Pramisti, A. A., & Istiqomah, D. F. (2024). The Influence Of Environmental Social Governance (Esg) On Company Value With Financial Performance As A Mediation Variable. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 9(1), 34–45. <https://doi.org/10.29303/jaa.v9i1.423>
- Pulka, B. M. (2022). Preliminary Analysis of The Determinants of SMEs Performance. *Global Business Management Review (GBMR)*, 14(1), 1–19. <https://doi.org/10.32890/gbmr2022.14.1.1>
- Purchasing Managers' Index (PMI). (2025). *Produksi Manufaktur Kembali Bertumbuh Pada Bulan Juli Namun Perkiraan Mendatang Melemah*. S&P Global. <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/a8cea34f11d14bcba69c21a28ad4ab05>
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Rafi, M., Theodorus, P., & Hadiprajitno, B. (2024). Analisis Pengaruh Environmental, Social, Dan Governance (Esg) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Industri Tekstil Di Indonesia Di Bei Periode Tahun 2020-2023). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Rahadi, D. R., & Farid, M. (2021). Analisis variabel moderating. *CV. Lentera Ilmu Mandiri*, 7(2).
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas Sebagai Moderating Pengaruh Kinerja Esg, Green Innovation, Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 19(1), 145–170. <https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191>
- Raneses, A. (2020). *Beyond Firms Doing Good: The Impact of Environmental, Social, and Governance Factors (ESG) on the Financial Performance of Philippine Companies*.
- Rasool, N., Arunachalam, M., Wellalage, N. H., & Kumar, V. (2025). Unveiling the Relationship Between ESG and Growth of Unlisted Firms: Empirical Insights From Eastern Europe and Central Asia. *Business Strategy and the Environment*, 34(5), 5669–5686. <https://doi.org/10.1002/bse.4257>
- Rauf, F., Wanqiu, W., Naveed, K., Qadri, S. U., & Ali, M. S. e. (2024). How ESG reporting is effected by sustainable finance and green innovation: moderating role of sales growth. *Environmental Science and Pollution Research*, 31(5), 7246–7263. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-31479-4>
- Rauf, F., Wanqui, W., Naveed, K., Qadri, S. U., & Ali, M. S. E. (2023). *How ESG Reporting Effects on Green Credit , Green Investment : Moderating Role of Growth Sales*. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-3227434/v1>
- Republic of the Philippines Securities and Exchange Commission. (2019). Sustainability Reporting Guidelines for Publicly-Listed Companies. *Republic of the Philippines Securities and Exchange Commission*. <https://www.sec.gov.ph/corporate-governance/sustainability-report/>
- Ridho, T. K. , S. H. , & C. M. F. (2023). *Manajemen Stratejik: Road to the Essence of Sustainable Competitiveness*. Kencana.
- Rofiq, A., & Sunarto. (2025). THE ROLE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE AND FIRM SIZE IN ENHANCING FIRM VALUE. *Journal of Economic, Business and Accounting*.
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Ryan Edriansyah Adhi, & Nur Cahyonowati. (2023). Pengaruh Environmental, Social, And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan

- Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1–12.
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555–562. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10217>
- Sadou, A., Alom, F., & Laluddin, H. (2017). Corporate social responsibility disclosures in Malaysia: Evidence from large companies. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 177–202. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0104>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Samy El-Deeb, M., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/jhass-11-2022-0155>
- Scott, M. (2024). *ESG Watch: Why climate change is leaving mining firms between a rock and a hard place*. Reuters. <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/esg-watch-why-climate-change-is-leaving-mining-firms-between-rock-hard-place-2024-04-23/?utm>
- Setiawanta, Y., & Hakim, A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2).
- Shou, Y., Shan, X., Shao, J., Lai, K. H., & Zhou, Q. (2024). How Do Foreign SMEs Mitigate Violent Conflict Risk by Doing Good? An Instrumental Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, 192(2), 407–422. <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05521-x>
- Simamora, A. J. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard and Firm Value. In *International Journal of Finance, Insurance and Risk Management: Vol. X* (Issue 3).
- Singapore Exchange. (2020). *Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide*. Singapore Exchange. <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Sugiyono. (2020). *metode penelitian kuantitatif kualitatif dan rampampd*.
- Sustainable Stock Exchanges (SSE). (2015). *Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors*. <https://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/09/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>
- Tan, G., & Chang, Y. (2024). ESG Performance and State Ownership in Firm Valuation: Perspectives from Singapore Companies. *Journal of Environmental Assessment Policy and Management*, 26(02), 2450005. <https://doi.org/10.1142/S1464333224500054>
- Tandelilin, E., & Usman, B. (2023). Toward a better understanding of social impact, CSR reporting and firm performance: a look at the ASEAN banking industry. *Social Responsibility Journal*, 19(3), 579–600. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2021-0167>
- Terdpaopong, K., Wegmann, G., Kraiwanit, T., Limna, P., & Rafiyya, A. (2024). Unveiling the influence of ESG disclosures on corporate profitability: Insights from Thailand's publicly listed companies. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(7). <https://doi.org/10.24294/jipd.v8i7.4787>
- The Securities and Exchange Commission of Thailand. (2017). *Corporate Governance Code 2017*. The Securities and Exchange Commission of Thailand. <https://www.sec.or.th/cgthailand/EN/Pages/CGCode/CGCodeIndex.aspx>
- Tria Deliyanti, Imam Hadiwibowo, & Mohammad Taufik Azis. (2025). *Pengaruh Environmental Social Governance (Esg), Intellectual Capital, Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan*.
- Tripopsakul, S. (2025). ESG Practices, Green Innovation, and Financial Performance: Panel Evidence from ASEAN Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm18080467>
- Tsabita Mustarih, N., & Akhmadi. (2023). *Analisis Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan yang tergolong IDXQ30 di BEI Periode 2018 - 2021)*. 3(4).
- United Nations Principles for Responsible Investment. (2006). *Principles for Responsible Investment*. United Nations. <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>

- Vivianita, A., Januarti, I., Karlina, R. R., & Kusumadewi, A. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH SUSTAINABLE GROWTH RATE. *Universitas Muhammadiyah Cirebon* |, 10(4). <https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.5052>
- Widajanti, E. (2021). *Optimalisasi Program Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan Dan Kinerja Sosial* (Vol. 4). <https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/article/view/892>
- Widyatama, E. (2025, July 2). *Kinerja Manufaktur ASEAN Terpuruk, Indonesia Paling Buruk?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250702102214-128-645515/kinerja-manufaktur-asean-terpuruk-indonesia-paling-buruk>
- Wulandari, P., & Istiqomah, D. F. (2024). The Effect Of Environmental, Social, Governance (Esg) And Capital Structure On Firm Value: The Role Of Firm Size As A Moderating Variable. In *Jurnal Riset Akuntansi Politala* (Vol. 7, Issue 2). <http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16>
- Xu, Y., & Zhu, N. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability (Switzerland)*, 16(8). <https://doi.org/10.3390/su16083329>
- Yordudom, T., & Suttipun, M. (2020). The Influence of ESG Disclosures on Firm Value in Thailand. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 5(3), 108–114. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2020.5.3\(5\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2020.5.3(5))
- 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). <https://doi.org/10.3390/su142416940>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.251167	3.710983	3.567350	4.345734	-1.256338
Median	0.067659	3.869115	3.530604	4.395683	-1.062787
Maximum	3.330059	4.488074	4.381151	4.572750	1.100344
Minimum	-0.967584	0.703098	2.457021	3.484312	-5.599422
Std. Dev.	0.679456	0.632429	0.357974	0.199812	1.117149
Skewness	2.239208	-1.746453	-0.055013	-1.720644	-0.982847
Kurtosis	9.510948	7.236574	3.139646	6.591488	4.244756
Jarque-Bera	447.5487	216.0675	0.226514	177.3123	38.79583
Probability	0.000000	0.000000	0.892921	0.000000	0.000000
Sum	43.20066	638.2890	613.5843	747.4662	-216.0902
Sum Sq. Dev.	78.94383	68.39434	21.91284	6.827158	213.4116
Observations	240	240	240	240	240

Lampiran 2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27.508355	(79,157)	0.0000
Cross-section Chi-square	647.387145	79	0.0000

Lampiran 3 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.373214	3	0.0156

Lampiran 4 Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/20/25 Time: 15:22
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 80
 Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.033084	3.118109	-2.896975	0.0043
X1	-0.051076	0.055957	-0.912786	0.3628
X2	-0.216084	0.134777	-1.603268	0.1109
X3	2.350706	0.715769	3.284170	0.0013

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.166684	R-squared	0.933250
Mean dependent var	0.219963	Adjusted R-squared	0.898386
S.D. dependent var	0.646508	S.E. of regression	0.206087
Akaike info criterion	-0.053766	Sum squared resid	6.668064
Schwarz criterion	1.149955	Log likelihood	89.45187
Hannan-Quinn criter.	0.431246	F-statistic	26.76883
Durbin-Watson stat	2.275374	Prob(F-statistic)	0.000000

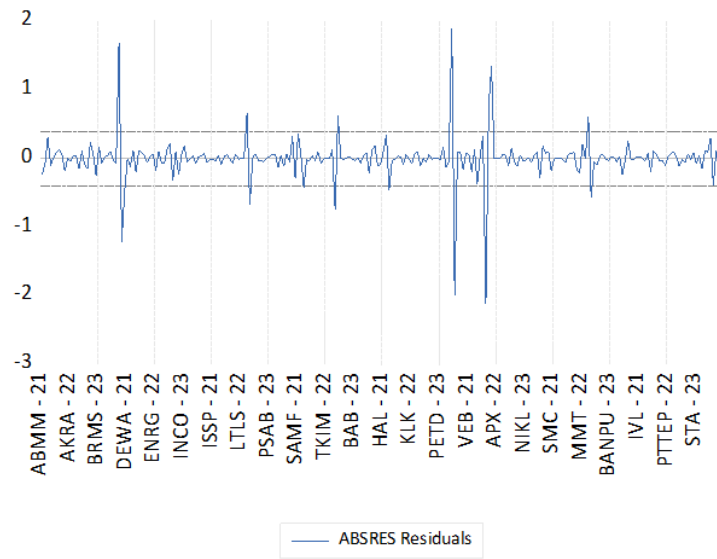
Lampiran 5 Uji Multikolinieritas

	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000	-0.058001	-0.030331	-0.071707
X1	-0.058001	1.000000	0.129245	-0.016235
X2	-0.030331	0.129245	1.000000	0.592780
X3	-0.071707	-0.016235	0.592780	1.000000

Lampiran 6 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABSRES
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/21/25 Time: 09:34
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 80
 Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.129551	1.434385	2.181808	0.0306
X1	-0.002668	0.004356	-0.612551	0.5411
X2	-0.001177	0.006856	-0.171590	0.8640
X3	-0.032997	0.018288	-1.804290	0.0731



Lampiran 7 Uji Determinasi R2

R-squared	0.933250
Adjusted R-squared	0.898386

Lampiran 8 Uji Parsial (Uji T)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 10/21/25 Time: 09:37
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 80
Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.033084	3.118109	-2.896975	0.0043
X1	-0.051076	0.055957	-0.912786	0.3628
X2	-0.216084	0.134777	-1.603268	0.1109
X3	2.350706	0.715769	3.284170	0.0013

Lampiran 9 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 10/21/25 Time: 11:20
Sample: 2021 2023
Periods included: 3
Cross-sections included: 79
Total panel (unbalanced) observations: 172

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.36353	4.723480	-3.040879	0.0031
X1	0.020770	0.068730	0.302198	0.7632
X2	-0.466212	0.204942	-2.274852	0.0254
X3	3.743536	1.073086	3.488569	0.0008
Z	0.022969	0.029936	0.767259	0.4450
X1Z	-0.005589	0.002256	-2.477657	0.0152
X2Z	0.013092	0.005636	2.323011	0.0225
X3Z	-0.004176	0.003037	-1.374825	0.1728

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.143504	R-squared	0.955132
Mean dependent var	0.251167	Adjusted R-squared	0.910785
S.D. dependent var	0.679456	S.E. of regression	0.202946
Akaike info criterion	-0.044902	Sum squared resid	3.542083
Schwarz criterion	1.528845	Log likelihood	89.86161
Hannan-Quinn criter.	0.593608	F-statistic	21.53784
Durbin-Watson stat	3.141646	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 10 Biodata Peneliti



Nama Lengkap : Muhammad Afandi Nur Rahman
Tempat/Tanggal Lahir : Malang, 07 Juni 2004
Alamat Asal : Jl. Selorejo No. 26, Kec. Lowokwaru, Kel Lowokwaru, Kota Malang
Telepon/HP : 082139942027
Email : afandi.nurahman@gmail.com

Pendidikan Formal

2010-2016 : SDN Lowokwaru 1 Malang
2016-2019 : SMPN 21 Malang
2019-2022 : SMA Muhammadiyah 1 Malang
2022-2026 : S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman

2024-2025 : Relawan Pajak Untuk Negeri (Renjani)
2024-2025 : Asisten Laboratorium Statistik FE UIN Malang
2025 : Magang Mandiri Kantor Akuntan Publik Agus Ubaidillah dan Rekan (TGS AU Partners)
2025-Sekarang : Junior Auditor Kantor Akuntan Publik Achsin Handoko Tomo

Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiasi

12/19/25, 1:43 PM

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Muhammad Afandi Nur Rahman
NIM : 220502110070
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA ASEAN TAHUN
2021-2023**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	16%	12%	19%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 Desember 2025

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd

Lampiran 12 Jurnal Bimbingan Skripsi

12/14/25, 8:52 AM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110070
Nama : Muhammad Afandi Nur Rahman
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi
Dosen Pembimbing : Wuryaningsih, M.Sc
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI SEKTOR *ENERGY* DAN *BASIC MATERIALS* DI NEGARA ASEAN TAHUN 2021-2023**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	7 Agustus 2025	Bimbingan Pertama : Konsultasi terkait pengerjaan Bab 1 - Bab 3, Terdapat beberapa hal dan point yang perlu direvisi: - Menambahkan dan mengurangi penjelasan pada Bab 1 latar belakang - Perbaikan Kutipan dan Refrensi - Perbaikan Penggunaan Mendelay - Mengoreksi kata yang digunakan diawal kalimat - Mengoreksi Hasil Penelitian Terdahulu - Memperbaiki hipotesis terkait bagaimana teori yang bisa menjelaskan variabel yang diuji	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	8 September 2025	Revisi/Perbaikan: - Penyederhanaan Judul - Parafrase Kalimat - Fenomena lebih menjelaskan sektor industri yang digunakan - Langsung menjelaskan di kawasan ASEAN - Menambahkan persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu di bawah tabel penelitian terdahulu - Penggunaan 2 teori stakeholder dan teori signalling - Menambahkan penjelasan terkait rentang skor pengungkapan ESG	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

3	15 September 2025	Revisi/Perbaikan: - Fleksibel dan Efisien pada latar belakang (Pengulangan pembahasan) - Penambahan paragraf yang memperkuat pertumbuhan penjualan pada latar belakang - Penjabaran Pillar E,S,G - Menambahkan kutipan Dosen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	19 September 2025	Revisi/Perbaikan: - Kata dan kalimat yang digunakan - Kutipan yang digunakan - Daftar pustaka kutipan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	19 September 2025	Bimbingan kelima - Revisi dan Finishing untuk pengajuan seminar proposal - Konsultasi terkait PPT Seminar Proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	18 Oktober 2025	Bimbingan keenam - Mengumpulkan hasil revisi seminar proposal - Penambahan Kajian Keislaman - Penambahan Latar belakang terkait penjelasan peraturan, standar Pengungkapan ESG - Penambahan alasan penggunaan moderasi pertumbuhan penjualan - Pengesahan Seminar Proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	6 November 2025	Bimbingan Ketujuh - Konsultasi terkait bab 4 dan 5 - Penambahan Penjelasan Terkait jenis moderasi pada hasil (pembahasan bab 4) - Menentukan Rumah Jurnal untuk afirmasi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	20 November 2025	Bimbingan kedelapan - Konfirmasi terkait revisi pada rumah jurnal - Perbaikan format dan penataan file skripsi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 20 November 2025

Dosen Pembimbing



Wuryaningsih, M.Sc