

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* (ESG), TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KENDALA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI: PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021-2023

(Skripsi)

Oleh

**RASTI WIJAYANTI
NPM 2211031019**



**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL*, *SOCIAL*, DAN
GOVERNANCE (ESG), TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KENDALA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI: PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2021-2023**

Oleh

RASTI WIJAYANTI

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KENDALA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021–2023

Oleh

Rasti Wijayanti

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kendala keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang diperoleh dari laporan tahunan dan basis data Refinitiv pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Sampel penelitian terdiri dari 78 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, pengungkapan ESG diukur menggunakan skor ESG Refinitiv, dan kendala keuangan diukur menggunakan indeks Kaplan–Zingales (KZ). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dan uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kendala keuangan tidak terbukti memediasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode pengamatan, pengungkapan ESG belum mampu memberikan dampak langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kendala keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik dan pengungkapan ESG di Indonesia masih dalam tahap perkembangan dan belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan.

Kata kunci: ESG, nilai perusahaan, kendala keuangan, tobin's

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE ON FIRM VALUE WITH FINANCIAL CONSTRAINTS AS A MEDIATING VARIABLE IN COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING 2021–2023

By

Rasti Wijayanti

This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value, as well as the mediating role of financial constraints. This research employs a quantitative approach using panel data obtained from annual reports and the Refinitiv database of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. The research sample consists of 78 companies selected using a purposive sampling method. Firm value is measured using Tobin's Q , ESG disclosure is measured using the Refinitiv ESG Score, and financial constraints are measured using the Kaplan–Zingales (KZ) index. Panel data regression analysis and the Sobel test are used to examine the proposed hypotheses. The results show that ESG disclosure does not have a significant effect on firm value. In addition, financial constraints are not proven to mediate the relationship between ESG disclosure and firm value. These findings indicate that ESG disclosure during the observed period has not been able to directly or indirectly influence firm value through financial constraints. This study suggests that ESG disclosure in Indonesia is still developing and may not yet be fully considered by investors in firm valuation.

Keywords: ESG, firm value, financial constraints, tobin's q

Judul Skripsi : **Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Mediasi: Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023**

Nama : **Rasti Wijayanti**

NPM : **2211031019**

Program Studi : **S1 Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



1. Komisi Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Chara Pratami'.

Chara Pratami Tidespania Tubarad, S.E., M.Acc., Ph.D., Ak., CIBP., CA.

NIP 19851203 201012 2004

2. Ketua Jurusan Akuntansi

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Agrianti'.

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.

NIP 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

**Ketua : Chara Pratami Tidespania Tubarad, S.E., M.Acc.,
Ph.D., Ak., CIBP., CA.**

[Signature]
.....

Penguji I : Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Ak., CA.

[Signature]
.....

Penguji II : Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., CA., Akt.

[Signature]
.....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

NIP. 19660621 19903 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 13 Februari 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rasti Wijayanti

NPM : 2211031019

Dengan ini menyatakan bahwa dalam skripsi saya yang berjudul " Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Mediasi: Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023 " adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 16 Februari 2026

Penulis



Rasti Wijayanti

2211031019

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Skripsi ini ditulis oleh Rasti Wijayanti yang lahir pada tanggal 13 Desember 2004 dan merupakan anak kedua dari dua bersaudara. Penulis menyelesaikan pendidikan dasar di SDN 3 Karang Anyar, kemudian melanjutkan pendidikan menengah pertama di MTsN 2 Bandar Lampung, serta pendidikan menengah atas di MAN 1 Bandar Lampung. Pada tahun 2022, penulis diterima sebagai mahasiswa Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas

Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif dalam berbagai kegiatan akademik dan organisasi serta menjadi penerima Beasiswa Bank Indonesia melalui komunitas Generasi Baru Indonesia (GenBI). Penulis juga aktif dalam Himpunan Mahasiswa Akuntansi dan AIESEC Universitas Lampung. Penulis pernah melaksanakan magang di KPP Pratama Bandar Lampung 2 pada Divisi Pelayanan serta di Bank Syariah Indonesia KCP Rajabasa pada Divisi Operasional dan Marketing. Dalam bidang prestasi, penulis meraih Juara II & *Best Presentation Essay Competition* PT Amputee & CBIOM3S Universitas Diponegoro (2023), Bronze Medal *National Essay Competition* UIN Syarif Hidayatullah (2024), Juara II *Business Plan Competition* TEMILREG 2024, Gold Medal dan *Best of Best* di UiTM Johor, Malaysia, 2024, *Grand Finalist Business Plan Green Innovation* Bank Indonesia Wilayah Kalimantan (2024), serta *Special Prize Innovation* pada kompetisi internasional di National University of Science and Technology POLITEHNICA Bucharest, Romania (2024).

MOTTO

“Karena sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

Al-Insyirah: 6

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu. Allah mengetahui, sedangkan kamu tidak mengetahui.”

Al-Baqarah: 216

“Sesungguhnya urusan-Nya apabila Dia menghendaki sesuatu, Dia hanya berkata kepadanya: ‘Jadilah!’ maka jadilah sesuatu itu.”

Yasin: 82

“Just keep going, even when it feels impossible.”

Magno

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbilalamin

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, kasih sayang, dan pertolongan-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati, skripsi ini kupersembahkan untuk:

Kedua orang tuaku tercinta

Terima kasih Mamak dan Bapak yang telah mendoakan, mendukung, dan menguatkan dalam setiap keadaan, tanpa pernah menuntut penulis. Terima Kasih selalu percaya bahwa aku mampu melewati semuanya. Terima kasih karena telah menjadi tempat pulang bagi penulis. Semoga Allah SWT selalu menjaga, menyehatkan, dan memberkahi setiap langkah.

Kepada kakakku tersayang, Wisnu dan Anggi

Terima kasih atas dukungan, doa, dan bantuan yang telah diberikan selama ini, serta telah menjadi teladan bagi penulis untuk terus berusaha menjadi pribadi yang lebih baik.

Seluruh keluarga besar, sahabat, dan teman-temanku

Terima kasih atas doa, dukungan, serta kebersamaan yang telah diberikan selama ini.

Almamater tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan rahmat, berkah, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023”.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis memperoleh bimbingan, dukungan, doa, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Chara Pratami Tidespania Tubarad, S.E., M.Acc., Ph.D., Ak., CBIP., CA. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, dukungan, motivasi, serta meluangkan waktu selama proses penyusunan skripsi ini.

5. Ibu Prof. Susi Sarumpaet, S.E., MBA., Ph.D., Akt., CA. selaku Dosen Pembahas Utama yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun.
6. Ibu Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., CA., Akt. selaku Dosen Pembahas Kedua yang telah memberikan arahan serta perbaikan dalam penulisan skripsi ini.
7. Bapak Aryan Danil Mirza. Br, S.Ak., M.Sc., CFP. dan R. Weddie Andriyanto, S.E., M.Si.,CA.,CPA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan nasihat dan arahan selama masa perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengalaman berharga kepada penulis selama masa perkuliahan.
9. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu selama proses perkuliahan dan penyusunan skripsi.
10. Kedua orang tua tercinta yang telah memberikan dukungan tanpa henti, baik secara materi maupun moril, serta doa yang senantiasa mengiringi setiap langkah penulis. Terima kasih atas doa-doa di sepertiga malam dan segala upaya yang selalu diusahakan.
11. Kakak penulis, Wisnu dan Anggi, serta keponakan tersayang Nala, atas dukungan dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis.
12. Ibu Ami yang telah memberikan ilmu, arahan, dan dukungan selama proses perkuliahan.
13. Yara, Suci, Hanna, Sintia, dan Debi yang telah menemani penulis sejak awal perkuliahan hingga saat ini dan bersama-sama menjalani proses akademik.
14. Bumilang Team, Adha dan Sandika, yang telah mengenalkan penulis pada dunia karya ilmiah. Memberikan kesempatan untuk belajar lebih jauh tentang penelitian dan berkontribusi dalam mengharumkan nama Universitas Lampung.
15. Amalia Puspita yang telah banyak membantu dan membersamai penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.

16. Teman-teman seperjuangan skripsi, Rayhana, Keisha, Anggun, Ghea, Syartika, Ghina, Talitha, dan Ara, atas dukungan dan arahan selama proses penulisan.
17. Keluarga besar AIESEC Unila, Kak Yansen, Kak Yaafi, Kei, Azaria, Kak Rafi, Elsy, dan Aqila, yang telah memberikan pengalaman berharga kepada penulis dalam mengenal dunia organisasi internasional.
18. Keluarga Generasi Baru Indonesia (GenBI) khususnya Bank Indonesia yang telah memberikan beasiswa serta dukungan selama masa perkuliahan, sehingga membantu penulis dalam menyelesaikan studi.
19. Teman-teman magang BSI, Adha, Agam, Gamma, dan Ariska, atas kebersamaan selama masa magang.
20. Keluarga KKN Desa Kistang, Eka, Puja, Pida, Pak Fajar, Ibu, Bi Ilut, Bu Sum, dan Diah, atas kebersamaan dan pengalaman yang berharga selama kegiatan KKN.
21. Diri sendiri, yang telah terus mengupayakan segala hal dengan sebaik mungkin, meskipun dalam prosesnya sering menghadapi kegagalan dan berbagai situasi di luar kendali. Terima kasih telah bertahan dan tidak menyerah dan mengikhlaskan hal-hal yang tidak berjalan sesuai harapan, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan sikap yang lebih dewasa dan hati yang lebih tenang.

Bandar Lampung, 14 Februari 2026

Penulis



Rasti Wijayanti

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (<i>Stakeholder Theory</i>).....	10
2.1.2 Teori Asimetri Informasi.....	12
2.1.3 Teori Kendala Keuangan (<i>Financing Constraints Theory</i>)	13
2.1.4 <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG)	14
2.1.5 Nilai Perusahaan.....	19
2.1.6 Kendala Keuangan (<i>Financial Constraint</i>).....	21
2.1.7 Profitabilitas	22
2.1.8 Kepemilikan Institusional (<i>Institutional Ownership</i>).....	23
2.1.9 Ukuran Perusahaan.....	24
2.2 Penelitian Terdahulu	24

2.3 Kerangka Konseptual	27
2.4 Pengembangan Hipotesis	27
2.4.1 Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental, Social, dan Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	28
2.4.2 Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental, Social, dan Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kendala Keuangan Sebagai Mediasi ...	29
III. METODE PENELITIAN	31
3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data	32
3.2 Populasi dan Sampel	33
3.3 Definisi Operasional Variabel	35
3.3.1 Variabel Dependen (Y)	35
3.3.2 Variabel Independen (X)	36
3.3.3 Variabel Mediasi	37
3.3.4 Variabel Kontrol	38
3.4 Teknik Pengumpulan Data	39
3.5 Teknik Analisis Data	39
3.5.1 Statistik Deskriptif	40
3.5.2 Pengujian Model Data Panel	40
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	42
3.5.3 Uji Robust	44
3.5.4 Analisis Regresi Berganda	45
3.5.5 Pengujian Hipotesis	46
IV. PEMBAHASAN	49
4.1 Sampel Penelitian	49
4.2 Statistik Deskriptif	50
4.3.1 Uji Pemilihan Model 1	53

4.3.2 Uji Pemilihan Model 2	53
4.3.3 Uji Pemilihan Model 3	54
4.4.1 Uji Normalitas	55
4.4.2 Uji Multikolinearitas	56
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas	56
4.4.4 Uji Autokorelasi	57
4.4.5 Uji Robust	57
4.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	58
4.6 Uji F (keseluruhan model)	59
4.7 Uji t (Uji Signifikansi Parsial).....	60
4.8 Uji Sobel	62
4.9 Pembahasan.....	62
4.9.1 Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , dan <i>Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	62
4.9.2 Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , dan <i>Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kendala Keuangan Sebagai Mediasi ...	65
V. PENUTUP	67
5.1 Kesimpulan	68
5.2 Keterbatasan.....	69
5.3 Saran.....	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN.....	84

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan.....	5
Tabel 2. 1 Pilar dan Subkategori Refinitiv ESG Score	19
Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 3. 1 Sampel Penelitian	33
Tabel 4. 1 Sampel Penelitian	49
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	50
Tabel 4. 3 Uji Pemilihan Model 1	53
Tabel 4. 4 Uji Pemilihan Model 2	54
Tabel 4. 5 Uji Pemilihan Model 3	54
Tabel 4. 6 Uji Normalitas	55
Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4. 8 Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 4. 9 Uji Autokorelasi	57
Tabel 4. 10 Uji Robust	57
Tabel 4. 11 Uji R^2 (Model 1).....	58
Tabel 4. 12 Uji R^2 (Model 2).....	58
Tabel 4. 13 Uji R^2 (Model 3).....	59
Tabel 4. 14 Uji F (Model 1).....	59
Tabel 4. 15 Uji F (Model 2).....	59
Tabel 4. 16 Uji F (Model 3).....	60
Tabel 4. 17 Uji t (Model 1).....	60
Tabel 4. 18 Uji t (Model 2).....	61
Tabel 4. 19 Uji t (Model 3).....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	27
Gambar 4.1 Uji Normalitas	55

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) telah menjadi pusat perhatian global dan salah satu pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Nabilah & Ahmadi, 2024). Kesadaran yang semakin meningkat terhadap isu-isu lingkungan seperti perubahan iklim dan ketidaksetaraan sosial memengaruhi preferensi investasi (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Hampir 90% investor individu global tertarik pada investasi berkelanjutan (Morgan Stanley, 2025). Perusahaan yang berhasil mengintegrasikan ESG tidak hanya mengurangi risiko terkait ketidakpastian ekonomi dan krisis iklim, tetapi juga meningkatkan daya saing, menarik lebih banyak investor yang peduli terhadap keberlanjutan (Khan & Iqbal, 2024).

Menurut Adhi & Cahyonowati (2025) pada dasarnya mengoptimalkan nilai perusahaan adalah salah satu tujuan utama perusahaan. Konsep nilai perusahaan lebih banyak dikaitkan dengan kepentingan pemegang saham, karena dianggap sebagai pihak utama yang memiliki kekuatan terbesar dalam pengambilan keputusan perusahaan. Seiring perkembangan bisnis dan tata kelola perusahaan, pengertian nilai perusahaan kini meluas dengan melibatkan seluruh pemangku kepentingan (Lonkani, 2018). Perubahan ini mencerminkan pemahaman bahwa keberhasilan perusahaan sangat bergantung pada kontribusi dan hubungan yang harmonis dengan berbagai pihak, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, dan masyarakat luas. Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi pasar terhadap prospek kinerja masa depan suatu entitas sekaligus menjadi indikator keberhasilan yang dipersepsikan oleh investor (Yulianto, 2020).

Nilai ini tidak hanya menggambarkan kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga mencerminkan harapan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaannya di masa depan (Patresia, 2022). Perusahaan yang berhasil mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya cenderung memperoleh kepercayaan pasar yang lebih tinggi, menjadi modal penting untuk terus meningkatkan nilai secara berkelanjutan. Informasi mengenai nilai perusahaan juga menjadi informasi penting bagi pemangku kepentingan, khususnya investor, dalam pengambilan keputusan investasi (Vivianita *et al.*, 2023). Fluktuasi nilai perusahaan menjadi sorotan di pasar modal terutama di Indonesia. Beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan nilai pasar yang signifikan, sementara sebagian lainnya mengalami penurunan meskipun memiliki fundamental keuangan yang kuat. Kondisi ini mengindikasikan bahwa faktor non-finansial, seperti aspek keberlanjutan, mulai mendapatkan perhatian dalam proses penilaian perusahaan oleh investor (Lestari & Hasanah, 2024).

Menurut Lumoly *et al.* (2018) nilai perusahaan berkaitan erat dengan harga saham, di mana harga saham mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Penting untuk menjaga nilai perusahaan karena peningkatan nilai akan memengaruhi tingkat kepercayaan investor sehingga mendorong investor untuk melakukan investasi pada perusahaan (Vivianita *et al.*, 2023). Menurut Nezlobin *et al.* (2016) salah satu indikator yang banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q, yaitu rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti aset perusahaan. Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari satu mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai aset fisiknya, yang dapat mencerminkan ekspektasi pertumbuhan dan kinerja positif di masa depan. Persepsi positif pasar ini kemudian tercermin dalam pergerakan harga saham, di mana harga saham yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang (Raza *et al.*, 2023).

ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) pada tahun 2004 (Mahmood *et al.*, 2025). Sejak 2010 hingga kini, ESG berkembang menjadi sebuah gerakan proaktif untuk mengantisipasi peluang dan risiko yang muncul akibat perubahan lingkungan pasar dan non-pasar termasuk aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan (Eskantar *et al.*, 2024). Menurut UNDP pada Oktaviana *et al.* (2025) menjelaskan bahwa ESG merupakan standar evaluasi yang mengukur dampak bisnis terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola. ESG terdiri dari tiga komponen utama, yaitu *Environment*, *Social*, dan *Governance*, yang masing-masing memiliki indikator dan fokus evaluasi tersendiri. Aspek lingkungan mengukur dampak perusahaan terhadap lingkungan alam, seperti emisi gas rumah kaca, penggunaan energi terbarukan, pengelolaan limbah, penggunaan air, dan strategi pengelolaan sumber daya alam. Sementara itu, aspek sosial menilai pengaruh perusahaan terhadap pekerja, komunitas, konsumen, dan pemasok, termasuk aspek hak asasi manusia, kesehatan dan keselamatan kerja, praktik ketenagakerjaan, keberagaman, dan keterlibatan masyarakat. Aspek tata kelola mencakup struktur dan praktik tata kelola perusahaan, seperti transparansi, komposisi dewan direksi, hak pemegang saham, kepatuhan terhadap regulasi, dan etika bisnis. Pengungkapan ESG mencerminkan transparansi perusahaan yang dapat membangun citra positif di mata pemangku kepentingan, meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. (Aboud & Diab, 2018). Pengungkapan ESG yang tinggi mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Choi *et al.*, 2024).

Tabel 1. 1 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

NO	KODE PERUSAHAAN	ESG DISCLOSURE	TOBINS,Q
1	ANTM	59	1,865
2	AKRA	44,553	1,203
3	AALI	40,64	1,179
4	ADHI	37,401	0,998
5	BHIT	28,528	0,787
6	ASRI	27,502	0,787

Sumber: Vivianita *et al.*, (2023)

Berdasarkan pada tabel 1.1 membuktikan bahwa PT Aneka Tambang dengan pengungkapan ESG tertinggi sebesar 58,938% memiliki nilai perusahaan menurut Tobin's Q sebesar 1,865, tertinggi dibanding perusahaan lain. Komitmen perusahaan terhadap isu ESG mengindikasikan bahwa perusahaan merupakan warga korporat yang bertanggung jawab dan peduli terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Investasi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* terus mengalami pertumbuhan pesat di seluruh dunia. Menurut Bloomberg (2024), nilai investasi global yang berfokus pada aspek ESG diproyeksikan akan mencapai 53 triliun dolar AS pada tahun 2025, atau sekitar sepertiga dari total aset global yang dikelola. Meskipun demikian, integrasi ESG di kawasan Asia masih berada pada tahap awal dan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi (Korwatanasakul, 2020). Di Indonesia, meskipun minat investasi berbasis ESG terus bertumbuh, pengungkapan dan integrasi ESG di pasar Indonesia masih relatif baru. Penelitian Yulistia *et al.* (2023) menunjukkan bahwa pada tahun 2021, hanya 154 perusahaan yang mempublikasikan laporan keberlanjutan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, hingga akhir 2023, jumlah emiten yang mempublikasikan laporan keberlanjutan di situs BEI meningkat menjadi 882 emiten (BEI, 2025).

Sebagai respons terhadap kondisi tersebut, pemerintah Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah berupaya membangun kerangka regulasi guna mendorong praktik pelaporan ESG yang lebih sistematis dan terstandar. Menurut OJK, (2017) upaya penerapan keuangan berkelanjutan di Indonesia diwujudkan melalui diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Regulasi ini mewajibkan entitas yang termasuk dalam cakupan tersebut untuk menyusun laporan keberlanjutan, yang di dalamnya mencakup aspek-aspek *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG). Dalam pelaksanaannya, laporan keberlanjutan ini dapat disusun sebagai dokumen terpisah dari laporan tahunan, atau dapat digabung menjadi satu kesatuan dengan laporan tahunan. Otoritas Jasa Keuangan juga mengeluarkan Surat Edaran OJK (SEOJK) Nomor 16/SEOJK.04/2021 yang memberikan panduan teknis pelaporan, meskipun pedoman ini baru diimplementasikan pada tahun 2022 (OJK, 2021).

Seiring meningkatnya kesadaran masyarakat, investasi yang berbasis *environmental, social, dan governance* (ESG) semakin berkembang dan menjadi tren dalam dunia investasi dalam beberapa tahun terakhir (Qodary & Tambun, 2021). Namun, praktik pelaporan ESG masih bervariasi karena penggunaan berbagai standar dan kerangka kerja pelaporan (Cerchiaro *et al.*, 2025). Kondisi ini memberikan keleluasaan bagi perusahaan dalam menentukan informasi ESG yang diungkapkan, sehingga kualitas dan kedalaman informasi berbeda antarperusahaan dan antarnegara serta menyulitkan proses perbandingan (Jiang *et al.*, 2023). Fenomena ini mendorong penggunaan indikator penilaian ESG yang bersifat kuantitatif dan terstandardisasi bertujuan untuk mengubah faktor-faktor ESG menjadi data yang dapat diukur sehingga investor dapat melakukan evaluasi dan perbandingan (Huo *et al.*, 2024).

Di Indonesia, hasil survei *Indonesian Business Council for Sustainable Development* (IBCSD) pada tahun 2021 menunjukkan bahwa Indonesia tetap berada pada peringkat ke-36 dari 47 negara dalam hal pelaporan ESG secara menyeluruh. IBCSD juga mencatat bahwa, meskipun ada perkembangan dari sisi jumlah laporan yang dipublikasikan, masih banyak perusahaan yang belum menunjukkan kepedulian yang memadai terhadap tuntutan sosial dan lingkungan. Terbatasnya penerapan ESG di Indonesia dipengaruhi oleh rendahnya pemahaman terhadap ESG, kurangnya dukungan dan insentif pemerintah, serta regulasi dan sosialisasi keuangan berkelanjutan yang belum berjalan optimal (Gabriela *et al.*, 2024). Kondisi ini sejalan dengan karakteristik negara berkembang, yang umumnya masih menghadapi keterbatasan institusional dalam implementasi ESG. Meskipun terdapat peningkatan dalam adopsi norma pengungkapan ESG, negara-negara berkembang masih menunjukkan skor ESG yang lebih rendah dibandingkan negara-negara maju (Singhania & Saini, 2023).

Berbagai penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Sejumlah studi menemukan hubungan positif signifikan, pengungkapan ESG dan nilai perusahaan secara signifikan berpengaruh positif (An *et al.*, 2025; Aydoğmuş *et al.*, 2022; Mahmood *et al.*, 2025). Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Yuan *et al.* (2025) pengungkapan ESG secara substansial meningkatkan nilai jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang tercatat dalam

indeks ESG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Aboud & Diab, 2018). Penelitian yang menemukan hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan dengan berbagai konteks negara (Chen *et al.*, 2024; Ngamtampong & Sukprasert, 2025; Tan *et al.*, 2024). Namun, beberapa penelitian menemukan hasil berbeda, seperti hubungan negatif antara kinerja ESG dan nilai perusahaan Truong (2025), hubungan yang tidak signifikan (Atan *et al.*, 2018).

Sebuah variabel mediasi digunakan karena variabel tersebut dapat menjelaskan mekanisme atau proses yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen (MacKinnon, 2015). Penggunaan variabel mediasi didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya An *et al.* (2025) yang menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan belum dapat disimpulkan secara langsung dan konsisten. Untuk memahami mekanisme yang melaluinya ESG memengaruhi kinerja perusahaan, studi ini mempertimbangkan kendala keuangan (*financial constraint*) sebagai jalur mediasi yang relevan. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan reputasi dan kelayakan kredit perusahaan, mengurangi kendala keuangan, yang mendukung alokasi modal yang optimal (Li *et al.*, 2024). Menurut Meiwen *et al.* (2024) kendala keuangan merupakan faktor penting yang dapat menghambat perkembangan. Berbagai studi telah menegaskan bahwa ESG dapat berperan sebagai alat mitigasi kendala pembiayaan. Seperti penelitian (Wang & Yao, 2024; Xiayou, 2020) menemukan bahwa praktik ESG membantu perusahaan memperoleh modal dengan lebih mudah. Namun, dampak ini bervariasi antarindustri menurut Bai *et al.* (2022) menunjukkan bahwa investor cenderung memiliki preferensi terhadap perusahaan yang memiliki ESG tinggi sehingga kendala keuangan berkurang. Perbedaan hasil tersebut menandakan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan belum sepenuhnya konsisten. Penelitian ini dilakukan untuk mengonfirmasi hubungan tersebut dengan memasukkan kendala keuangan sebagai variabel mediasi. Dalam penelitian ini, tingkat pengungkapan ESG diukur menggunakan skor Refinitiv Eikon. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul: **“Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kendala Keuangan sebagai Variabel Mediasi: Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang berada dilatar belakang, penelitian ini memfokuskan pada beberapa permasalahan yang perlu dianalisis mengenai pengaruh antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan kendala keuangan sebagai variabel mediasi. Sehingga penelitian ini merumuskan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kendala keuangan sebagai mediasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kendala keuangan sebagai variabel mediasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini ditargetkan memberikan manfaat yaitu:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai pengungkapan ESG dan hubungan antara ESG, kendala keuangan, dan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian dalam bidang akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan pengungkapan ESG, dampaknya terhadap nilai perusahaan, serta peran kendala keuangan sebagai variabel mediasi.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat membuka peluang penelitian lebih lanjut mengenai peran ESG dalam peningkatan nilai perusahaan di berbagai sektor industri, serta relevansi pengungkapan ESG di negara berkembang seperti Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan:

Penelitian ini memberikan wawasan tentang pentingnya pengungkapan ESG sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan pengungkapan ESG yang transparan, perusahaan dapat mengurangi kendala keuangan, meningkatkan daya tarik bagi investor, serta mempermudah akses terhadap pembiayaan eksternal dengan biaya rendah.

b. Bagi *Stakeholder*:

Penelitian ini membantu investor dalam menilai risiko dan potensi perusahaan yang baik melalui pengungkapan ESG. Dengan memahami dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dan kendala keuangan, investor dapat membuat keputusan baik dalam berinvestasi.

c. Bagi Pengambil Kebijakan:

Hasil penelitian ini memberikan informasi berguna bagi regulator dan pengambil kebijakan untuk mendorong perusahaan dalam meningkatkan pengungkapan ESG mereka. Regulasi yang mendorong transparansi ESG dapat membantu menciptakan pasar yang lebih efisien.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Menurut Freeman (1984) *stakeholder theory* merupakan suatu teori yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki hubungan internal, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh hubungan eksternal dengan berbagai pemangku kepentingan. Tanggung jawab utama para eksekutif adalah menciptakan nilai sebesar-besarnya bagi para pemangku kepentingan. Perusahaan diharapkan berperan sebagai warga negara yang baik, sehingga perusahaan tidak boleh memaparkan masyarakat pada risiko yang tidak wajar. Clarkson (1995) menyatakan bahwa keberlangsungan dan profitabilitas jangka panjang perusahaan bergantung pada kemampuannya dalam memenuhi tujuan ekonomi dan sosialnya, yaitu menciptakan dan mendistribusikan kekayaan atau nilai yang cukup untuk memastikan bahwa setiap kelompok pemangku kepentingan primer tetap menjadi bagian dari sistem pemangku kepentingan perusahaan. Setiap bentuk ketidakpuasan dari kelompok pemangku kepentingan mana pun berpotensi memengaruhi kepentingan ekonomi perusahaan dan bahkan mengancam keberadaan perusahaan di masa depan (Truong, 2025). Teori pemangku kepentingan menegaskan pentingnya perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan secara adil (Tan *et al.*, 2024).

Menurut Freeman (1984) secara umum, pemangku kepentingan diklasifikasikan menjadi dua kelompok utama, yaitu:

1. Pemangku kepentingan primer, yaitu pihak-pihak yang memiliki hubungan langsung dan signifikan terhadap aktivitas perusahaan, seperti pemegang saham, kreditor, pelanggan, pemasok, manajemen, karyawan, serta masyarakat lokal.
2. Pemangku kepentingan sekunder, yaitu pihak-pihak yang tidak secara langsung terlibat dalam operasional perusahaan, namun tetap memiliki pengaruh terhadap perusahaan.

Menurut Donaldson & Preston (1995) bahwa teori pemangku kepentingan memiliki tiga dimensi utama, yaitu:

1. Deskriptif, yang menjelaskan realitas hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan dalam praktik.
2. Instrumental, yang menganalisis dampak dari pengelolaan hubungan dengan pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan.
3. Normatif, yang menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab moral terhadap para pemangku kepentingan dan tidak semata-mata berorientasi pada keuntungan.

Konsep ESG berakar dari teori pemangku kepentingan, yang menekankan tanggung jawab perusahaan terhadap tata kelola dan pihak-pihak terkait (Zumente & Bistрова, 2021). Menurut Mohammad & Wasiuzzaman (2021), perusahaan yang mengungkapkan ESG cenderung memiliki tata kelola yang efisien dan praktik ramah lingkungan. Pengungkapan ESG berperan dalam mempertahankan kepercayaan *stakeholder* dan memperkuat daya saing perusahaan. Upaya bersama dari berbagai pemangku kepentingan menjadi kunci dalam menciptakan nilai perusahaan (Haslam *et al.*, 2015).

2.1.2 Teori Asimetri Informasi

Teori asimetri informasi adalah konsep dasar dalam keuangan perusahaan yang berasal dari ilmu ekonomi klasik. Dalam ilmu ekonomi klasik, pasar dianggap sempurna dan akan mencapai keseimbangan alami melalui "tangan tak terlihat" (Coase, 2012). Menurut Bergh *et al.* (2019) asimetri informasi digambarkan sebagai kondisi ketika suatu pihak dalam transaksi memiliki akses terhadap informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Informasi tersebut umumnya bersifat privat atau rahasia sehingga tidak dapat diobservasi secara langsung oleh seluruh pelaku pasar. Ketimpangan ini muncul karena sebagian informasi bersifat pribadi, sehingga pihak yang memegang informasi tersebut berada pada posisi yang lebih unggul dibandingkan pihak lain yang sebenarnya dapat membuat keputusan yang lebih baik apabila memiliki informasi yang sama. Teori asimetri informasi didasarkan pada perbedaan kemampuan pelaku ekonomi dalam menilai nilai input maupun output, di mana sebagian pelaku pasar memiliki informasi yang lebih lengkap atau lebih akurat mengenai nilai guna barang, jasa, atau sumber daya yang diperdagangkan (Makadok, 2011).

Akerlof (1970) menjelaskan bahwa ketidakseimbangan informasi berpotensi menimbulkan risiko dalam transaksi ekonomi karena pihak yang lebih terinformasi dapat mengeksploitasi keunggulan informasinya, yang memunculkan masalah *adverse selection* dan moral hazard. Kondisi ini dapat menyebabkan kegagalan pasar, di mana pelaku berkualitas rendah cenderung menyingkirkan pelaku berkualitas tinggi sehingga mekanisme harga tidak mampu mencerminkan kualitas sebenarnya. Dalam pasar keuangan asimetri informasi tercermin dari kesenjangan informasi antara manajemen dan investor yang menjadi salah satu risiko signifikan dalam pengambilan keputusan investasi (Oktavianti *et al.*, 2025). Ketika perusahaan tidak mengungkapkan informasi risiko secara memadai, investor dan kreditor menjadi tidak mampu membedakan perusahaan dengan kualitas baik dan kualitas buruk, sehingga memperburuk efisiensi pasar dan alokasi pembiayaan (Stiglitz & Weiss, 1981).

Perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi keuangan dan nonkeuangan dapat meningkatkan transparansi, yang pada gilirannya dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan nilai perusahaan (Dhaliwal *et al.*, 2014). Pengungkapan ESG yang berkualitas tidak hanya meningkatkan transparansi, tetapi juga membantu mengurangi potensi perilaku oportunistik dari manajemen. Berdasarkan teori asimetri informasi, pengungkapan ESG sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan ini berfungsi sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan investor eksternal. Pengungkapan informasi secara selektif dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi Yuan *et al.* (2022), terutama bagi perusahaan yang mengalami kekurangan modal dan pendanaan. Perusahaan dengan pengungkapan ESG yang berkualitas menunjukkan komitmen terhadap praktik lingkungan dan sosial yang baik. Informasi ini membantu pemangku kepentingan menilai kinerja perusahaan secara lebih transparan, memperkuat kepercayaan, dan mempermudah akses pendanaan.

2.1.3 Teori Kendala Keuangan (*Financing Constraints Theory*)

Financing Constraints Theory menjelaskan bahwa ketidaksempurnaan pasar modal menimbulkan perbedaan biaya antara pendanaan internal dan eksternal, sehingga perusahaan menghadapi kendala keuangan (An *et al.*, 2025). Seperti yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa dalam kondisi pasar modal yang sempurna, nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas dan risiko aset yang dimiliki. Namun, kenyataannya pasar modal bersifat tidak sempurna, sehingga biaya pendanaan eksternal lebih tinggi dibandingkan biaya internal, sehingga menyebabkan perusahaan menghadapi kendala keuangan. Selain itu, Greenwald *et al.* (1984) menjelaskan bahwa adanya *information asymmetry* menimbulkan risiko tambahan bagi penyedia modal, sehingga pihak peminjam harus menanggung biaya pendanaan eksternal yang lebih tinggi. Kondisi ini membuat perusahaan semakin bergantung pada dana internal.

Menurut (Wang *et al.*, 2023) pengungkapan informasi perusahaan yang lebih baik meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan investor serta kreditur. Kondisi ini menurunkan persepsi risiko, sehingga biaya modal utang dan modal ekuitas perusahaan menjadi lebih rendah. Penurunan biaya pendanaan tersebut pada akhirnya membantu perusahaan mengurangi kendala pembiayaan. ESG yang baik meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan eksternal, termasuk pemasok dan lembaga keuangan. Kepercayaan ini mendorong kemudahan akses perusahaan terhadap kredit perdagangan serta menurunkan biaya pembiayaan yang dihadapi perusahaan (Luo *et al.*, 2023). Selain itu, ESG membantu perusahaan membangun reputasi positif, meningkatkan kualitas pengungkapan informasi, serta memperbaiki efisiensi operasional. Dampak tersebut berkontribusi pada berkurangnya kendala keuangan perusahaan Hao & Wu (2024). Selain itu juga ESG mencerminkan tanggung jawab dan etika perusahaan, yang berkontribusi pada terbentuknya citra positif di mata publik. Perusahaan yang memiliki kendala keuangan yang rendah memiliki peluang lebih besar untuk melakukan investasi produktif, yang pada akhirnya berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (Arifin & Saputra, 2024).

2.1.4 Environmental, Social, dan Governance (ESG)

Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menurut UNDP merupakan suatu kerangka pemahaman yang digunakan sebagai standar evaluasi untuk menilai keberlanjutan kegiatan bisnis serta dampaknya terhadap lingkungan, masyarakat, dan aspek tata kelola perusahaan (Oktaviana *et al.*, 2025). ESG juga dipahami sebagai istilah yang lazim digunakan oleh investor dalam menilai aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola. Selain itu, faktor ESG berfungsi sebagai indikator kinerja non-keuangan yang digunakan untuk mengidentifikasi berbagai isu yang berkaitan dengan etika bisnis, tanggung jawab sosial perusahaan, serta praktik tata kelola perusahaan yang baik (Kim & Li, 2021).

Konsep keberlanjutan dalam dunia bisnis mulai mendapatkan perhatian luas sejak John Elkington memperkenalkan kerangka *Triple Bottom Line* pada tahun 1998 melalui bukunya *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Kerangka ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya dinilai berdasarkan aspek keuntungan (*profit*), tetapi juga harus memperhatikan dampaknya terhadap manusia (*people*) dan lingkungan (*planet*) (Norman & MacDonald, 2004). Pada tahun 2005, Perserikatan Bangsa-Bangsa meluncurkan *Principles for Responsible Investment* (PRI) sebagai bagian dari inisiatif untuk mendorong investasi yang memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Inisiatif ini juga terkait erat dengan Agenda Pembangunan Berkelanjutan 2030 yang mencakup 17 tujuan *Sustainable Development Goals* (SDGs) (Poggi, 2025).

Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara formal mulai diperkenalkan pada tahun 2004 melalui sebuah inisiatif bertajuk “*Who Cares Wins*” yang diprakarsai oleh United Nations Global Compact. Inisiatif ini mendorong lembaga keuangan untuk mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam proses pengambilan keputusan (Li *et al.*, 2024). Seiring berkembangnya waktu, gagasan-gagasan tersebut membentuk dasar dari konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kini menjadi kerangka penting dalam menilai keberlanjutan serta tata kelola perusahaan.

2.1.4.1 Aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Menurut Putra & Asfiah (2024) terdapat tiga komponen utama ESG:

1. Lingkungan (*Environmental*)

Aspek ini berkaitan dengan bagaimana aktivitas bisnis memengaruhi ekosistem serta pemanfaatan sumber daya alam. Hal ini mencakup manajemen dampak lingkungan, konsumsi energi, emisi karbon, limbah, serta konservasi sumber daya alam. Perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan tidak hanya berupaya mengurangi dampak ekologis tetapi juga berkontribusi dalam melindungi keanekaragaman hayati serta sumber daya alam yang berharga.

2. Sosial (*Social*)

Faktor sosial dalam ESG mencerminkan interaksi perusahaan dengan karyawan, komunitas, serta masyarakat secara luas. Aspek ini melibatkan kepedulian terhadap hak asasi manusia, kesejahteraan tenaga kerja, keterlibatan sosial, serta dampak operasional perusahaan terhadap masyarakat. Dengan memperkuat hubungan sosial yang positif, perusahaan dapat membangun kepercayaan dan meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan.

3. Tata Kelola (*Governance*)

Tata kelola dalam ESG merujuk pada sistem pengelolaan, regulasi, serta pengawasan perusahaan. Ini mencakup berbagai aspek yang memengaruhi pengambilan keputusan serta cara perusahaan menjalankan operasinya. Tata kelola yang baik menjadi fondasi bagi kesuksesan jangka panjang suatu perusahaan. Melalui praktik yang transparan, etis, dan efektif, perusahaan dapat memastikan kepatuhan terhadap regulasi serta menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan.

2.1.4.2 Pengukuran Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG)

Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) mengacu pada praktik pelaporan perusahaan terkait dampak keberlanjutan dan etika operasionalnya, mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pengungkapan ini semakin penting bagi berbagai pihak, termasuk investor, regulator, dan masyarakat luas, karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan serta praktik tata kelola yang baik (Huang & Ge, 2024). Pengungkapan ESG dapat diukur melalui peringkat. Peringkat ESG adalah penilaian yang diberikan oleh berbagai lembaga untuk mengevaluasi kinerja ESG suatu perusahaan. Peringkat ini bervariasi disebabkan karena metodologi yang digunakan berbeda tiap lembaga (Jámbor & Zanócz, 2023).

Berikut adalah beberapa lembaga pemeringkat ESG yang umum digunakan berdasarkan (Carbon, 2023):

a. Bloomberg

Bloomberg ESG Ratings menilai perusahaan berdasarkan lebih dari 120 indikator yang terdiri dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penilaian meliputi topik seperti emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, hak asasi manusia, keberagaman, struktur dewan, dan kompensasi eksekutif. Skor diberikan dalam rentang 0 hingga 100. Perusahaan yang tidak mengungkapkan data secara lengkap akan dikenakan penalti atas kurangnya transparansi.

b. FTSE Russell

FTSE Russell menilai lebih dari 7.200 sekuritas di 47 pasar global menggunakan lebih dari 300 indikator ESG yang disesuaikan dengan sektor industri. Penilaiannya mempertimbangkan eksposur terhadap risiko ESG dan kapasitas pengelolaannya. Bobot penilaian disesuaikan dengan isu yang paling material di tiap sektor, dan data diperoleh dari sumber publik serta selaras dengan Tujuan Pembangunan Berkelanjutan.

c. MSCI

MSCI ESG Ratings menilai sekitar 6.000 perusahaan di seluruh dunia menggunakan skala dari AAA (tertinggi) hingga CCC (terendah). Penilaian ini mencakup 37 isu ESG yang dikelompokkan ke dalam tiga pilar utama dan sepuluh tema. Data dikumpulkan dari berbagai sumber publik dan diperbarui secara berkala, menggambarkan eksposur serta kemampuan manajemen perusahaan dalam menangani isu ESG.

d. Refinitiv

Refinitiv ESG Score mengukur kinerja ESG perusahaan berdasarkan lebih dari 630 indikator yang diklasifikasikan ke dalam sepuluh kategori utama. Skor ini dihitung menggunakan data dari sumber publik dan mempertimbangkan aspek materialitas industri serta ukuran perusahaan. Tujuannya adalah memberikan gambaran mengenai efektivitas pengelolaan ESG perusahaan.

e. ISS (*Institutional Shareholder Services*)

ISS mengembangkan ISS *Quality Score* untuk mengevaluasi aspek tata kelola perusahaan berdasarkan lebih dari 200 faktor yang tersebar dalam empat pilar yaitu struktur dewan, kompensasi, hak pemegang saham, dan pengawasan audit. Skor dinyatakan dalam skala desil (1–10), di mana desil 1 menunjukkan risiko tata kelola yang lebih rendah.

Dari berbagai sistem pengukuran tersebut, penelitian ini menggunakan Skor ESG Refinitiv. Menurut Berg *et al.* (2021) skor ini dikembangkan oleh Refinitiv sebelumnya Thomson Reuters untuk memberikan penilaian kuantitatif terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan berdasarkan data yang diungkapkan secara publik. Refinitiv ESG Score menggambarkan komitmen dan efektivitas perusahaan dalam mengelola risiko serta peluang yang terkait dengan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penilaian Refinitiv disusun dalam bentuk skor persentil dengan rentang 0 hingga 100, di mana nilai 0 menunjukkan kinerja ESG terendah dan nilai 100 menunjukkan kinerja tertinggi di antara perusahaan dalam kelompok pembanding. Menurut Del Vitto *et al.* (2023) Refinitiv mengumpulkan data ESG dari berbagai sumber publik seperti laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs web perusahaan, media, dan dokumen regulator. Proses penilaian dilakukan setiap tahun berdasarkan laporan terbaru perusahaan, namun skor dapat direvisi hingga 5 tahun ke depan apabila terdapat pembaruan data atau perubahan metodologi. Refinitiv menggunakan 186 indikator ESG utama yang dipilih dari lebih dari 630 metrik yang tersedia. Indikator tersebut dikelompokkan ke dalam 3 pilar utama, yaitu *Environmental*, *Social*, dan *Governance*, yang terdiri dari beberapa subkategori (Refinitiv, 2022). Adapun struktur penilaian ESG Refinitiv adalah sebagai berikut.

Tabel 2. 1 Pilar dan Subkategori Refinitiv ESG Score

Pilar ESG	Subkategori
<i>Environmental</i>	<i>Resource Use</i>
	<i>Emissions</i>
	<i>Innovation</i>
<i>Social</i>	<i>Workforce</i>
	<i>Human Rights</i>
	<i>Community</i>
	<i>Product Responsibility</i>
<i>Governance</i>	<i>Management</i>
	<i>Shareholders</i>
	<i>CSR Strategy</i>

Sumber: Refinitiv (2022)

2.1.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan konsep penting dalam bidang keuangan dan investasi karena mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Secara umum, nilai perusahaan dapat diartikan sebagai total nilai yang diciptakan oleh perusahaan bagi pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya, yang sering kali tercermin melalui harga saham di pasar modal (Suwdani, 2023). Ningrum (2022) menambahkan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, yang merupakan tujuan utama perusahaan. Putra *et al.* (2024) dari perspektif manajer, nilai perusahaan menjadi tolok ukur atas kinerja yang dicapai, sementara dari perspektif investor, peningkatan nilai perusahaan menjadi daya tarik utama dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan memiliki peran strategis baik bagi manajemen maupun bagi pemegang saham dan investor, karena mencerminkan kinerja, ekspektasi pertumbuhan, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan.

2.1.5.1 Fungsi Nilai Perusahaan

Menurut Suwdani (2023), nilai perusahaan memiliki beberapa fungsi penting, antara lain:

1. Meningkatkan harga saham;
2. Meningkatkan kemakmuran pemegang saham;
3. Menjadi tolok ukur prestasi kerja manajemen;
4. Mendorong peningkatan kinerja perusahaan secara umum;
5. Mempertegas posisi pasar (*market occupancy*) terhadap produk perusahaan;
6. Membantu proyeksi keuntungan perusahaan di masa mendatang.

2.1.5.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini & Sukartiningsih (2022) pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai metode dan rasio keuangan, antara lain sebagai berikut:

1. *Price to Book Value*

PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap unit nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan yang tinggi, sedangkan PBV rendah dapat menunjukkan potensi undervaluasi.

2. *Market to Book Ratio*

MBR adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Rasio ini menggambarkan persepsi pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan dibandingkan dengan nilai yang tercatat dalam laporan keuangan.

3. *Market Value of Equity*

MVE dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga per lembar saham. Nilai ini merepresentasikan bagaimana pasar menilai ekuitas perusahaan secara langsung.

4. *Enterprise Value*

EV memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan karena mempertimbangkan struktur permodalan secara keseluruhan. EV dihitung dengan menjumlahkan kapitalisasi pasar dengan total kewajiban, kemudian dikurangi dengan kas dan setara kas.

5. *Price Earnings Ratio*

PER diperoleh dari hasil pembagian antara harga saham dengan laba per saham (*Earnings per Share/EPS*). Rasio ini mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap unit laba yang dihasilkan perusahaan.

6. Tobin's Q

Tobin's Q adalah rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya. Nilai Q yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang diciptakan melebihi nilai aset fisiknya, biasanya karena keunggulan seperti merek yang kuat atau teknologi yang unggul.

2.1.6 Kendala Keuangan (*Financial Constraint*)

Kendala keuangan merupakan kondisi ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang menguntungkan, namun menghadapi keterbatasan dalam memperoleh pembiayaan eksternal untuk merealisasikan peluang tersebut (Madinios *et al.*, 2019). Kendala keuangan ini menjadi salah satu hambatan utama yang dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan strategis terkait investasi maupun ekspansi usaha. Hambatan tersebut dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti keterbatasan akses terhadap kredit, kegagalan atau ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi utang, kesulitan dalam menerbitkan saham sebagai alternatif pendanaan, dan tingginya ketergantungan pada pinjaman bank, sehingga sulit digunakan sebagai jaminan atau sumber pendanaan tambahan (Lamont *et al.*, 2001). Zhang & Liu (2022) menekankan bahwa kendala keuangan umumnya disebabkan oleh adanya informasi asimetris, yang membuat investor maupun kreditur tidak memiliki informasi yang memadai mengenai kondisi

perusahaan. Kondisi ini mendorong ketidakpercayaan dan meningkatkan biaya modal eksternal. Sejalan dengan itu, Cheng *et al.* (2022) menambahkan bahwa kurangnya pengungkapan informasi dari pihak perusahaan mendorong kreditur untuk mensyaratkan biaya modal yang lebih tinggi, sehingga memperparah keterbatasan pembiayaan.

2.1.6.1 Pengukuran Kendala Keuangan

Pendekatan yang umum digunakan menurut Cheng *et al.* (2014) untuk mengukur kendala keuangan, di antaranya adalah:

1. Model Kaplan-Zingales (KZ)

Model Kaplan & Zingales (1997) merupakan pendekatan yang dihitung berdasarkan rasio keuangan, yaitu: *cash holding to asset*, *cash flow to asset*, *debt to total capital*, *dividends to asset*, dan *market to book ratio*. Nilai indeks KZ yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih terkendala secara finansial.

2. SA index

Model SA Index adalah model yang diperkenalkan oleh Hadlock & Pierce (2010) yang dihitung berdasarkan dua variabel utama, yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset dan umur perusahaan. Model ini berasumsi bahwa perusahaan yang berukuran lebih kecil dan berusia lebih muda lebih rentan terhadap kendala keuangan karena keterbatasan aset yang dapat dijadikan jaminan dan minimnya rekam jejak keuangan.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas pada dasarnya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba melalui aktivitas operasionalnya. Rasio profitabilitas berfungsi sebagai alat ukur untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan, baik yang dikaitkan dengan volume penjualan, jumlah aset yang dimiliki, maupun kontribusi terhadap ekuitas pemilik. Profitabilitas menjadi indikator penting untuk menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan

sumber daya yang ada guna menghasilkan pendapatan (Ningsih & Sari, 2019). Profitabilitas memiliki peranan strategis karena secara langsung berkaitan dengan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang stabil, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat penilaian pasar terhadap nilai perusahaan (Danaswari *et al.*, 2019).

2.1.8 Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional, termasuk reksa dana, perusahaan sekuritas, institusi keuangan, dana pensiun, dan asuransi (Pirzada *et al.*, 2015). Investor institusional juga dapat diklasifikasikan menjadi dua tipe, yaitu aktif dan pasif. Investor institusional aktif merupakan pihak yang secara langsung terlibat dalam manajemen investasi, seperti reksa dana dan *investment advisory firms*, sedangkan investor institusional pasif mencakup lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, broker, dan dana sosial, yang cenderung tidak terlibat langsung dalam pengambilan keputusan manajerial (Döring *et al.*, 2021).

Penelitian oleh Nofsinger *et al.* (2019) menunjukkan bahwa investor institusional memiliki preferensi untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial perusahaan yang baik. Investor institusional mengalihkan portofolio mereka dari saham-saham yang memiliki kelemahan lingkungan dan sosial. Kepemilikan institusional juga diyakini memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan melalui peran pengawasan dan peningkatan tata kelola, yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Drobetz *et al.*, 2021). Investor institusional jangka panjang memberikan pengaruh yang lebih stabil terhadap nilai perusahaan, karena mereka mampu mengurangi asimetri informasi dan memberikan pengawasan yang berkelanjutan (Döring *et al.*, 2021). Perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan institusional yang tinggi umumnya menghadapi kendala keuangan yang lebih rendah (Schain & Stiebale, 2021).

2.1.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu entitas yang dapat diukur melalui total aset, total penjualan, jumlah tenaga kerja, maupun ekuitas yang dimiliki (Novianti & May, 2018). Loekito & Setiawati (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan pendapatan, total aset, maupun total ekuitas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan output berupa barang atau jasa. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin luas pula skala operasinya serta semakin tinggi nilai yang ditunjukkan dalam laporan keuangannya. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih mudah memperoleh akses pendanaan eksternal, karena memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mengakses pasar modal dibandingkan perusahaan kecil (Kurniani, 2021).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

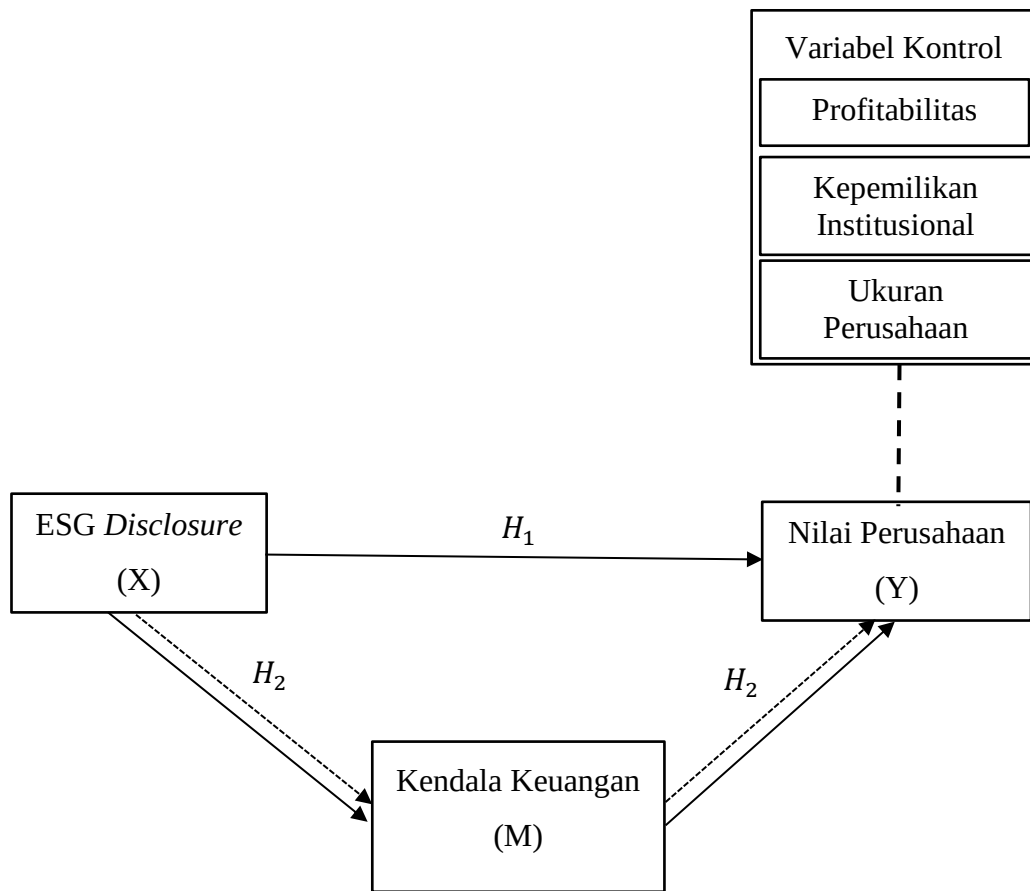
No.	Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	An <i>et al.</i> (2025)	Does ESG information Disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China Jurnal : Research in International Business dan Finance DOI: https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584	Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, analisis mediasi mengungkapkan bahwa hubungan positif ini dapat dijelaskan melalui pengurangan kendala keuangan, sehingga perusahaan yang lebih transparan dalam praktik ESG cenderung menghadapi hambatan pembiayaan yang lebih rendah dan nilai perusahaan yang lebih tinggi
2.	Mahmood <i>et al.</i> (2025)	The effect of ESG Disclosure on firm value in the European context Jurnal : Management Decision DOI: https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480	Hasil regresi mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.	W. Yuan <i>et al.</i> (2025)	ESG Disclosure and firm long-term value: The mediating effect of tax avoidance Jurnal : Finance Research Letters DOI : https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107728	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, penghindaran pajak terbukti berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.
4.	Ngamtampong & Sukprasert (2025)	Evaluating the impact of ESG performance on firm value: the moderating role of ownership type in Thailand Journal : Asian Review of Accounting DOI : https://doi.org/10.1108/ARA-07-2024-0246	Hasilnya menunjukkan dampak positif yang kuat dari kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa praktik berkelanjutan berkontribusi pada kesuksesan ekonomi jangka panjang. Jenis kepemilikan saham bagi pemegang saham minoritas signifikan, sehingga memberikan dampak moderasi positif terhadap hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, sementara kepemilikan institusional tidak
5.	Truong (2025)	Environmental, Social and Governance performance and firm value: does ownership concentration matter? Jurnal : Management Decision DOI : https://doi.org/10.1108/MD-10-2023-1993	Hasil penelitian menunjukkan bahwa antara 2010–2022, hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan cenderung negatif. Konsentrasi kepemilikan memoderasi hubungan tata kelola dengan nilai perusahaan secara negatif, terutama selama COVID-19, yang menunjukkan pengaruh antagonistik terhadap skor ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini menyoroti pentingnya peran pemegang saham mayoritas di Asia Tenggara dan perlunya kebijakan yang melindungi pemegang saham minoritas.
6.	Tan <i>et al.</i> (2024)	ESG, technological innovation and firm value: evidence from china Jurnal : International Review of Financial Analysis DOI : https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103546	Hasil penelitian menunjukkan korelasi positif signifikan antara ESG dan nilai perusahaan, dengan inovasi teknologi berperan sebagai mediator parsial yang memperkuat pengaruh ESG. Temuan ini konsisten dalam uji ketahanan, dan efek sinergis antara ESG dan inovasi lebih kuat pada perusahaan non-BUMN serta yang memiliki kendala keuangan rendah.

7.	Bai <i>et al.</i> (2022)	ESG performance, institutional investors' preference dan financing constraints: Empirical evidence from China Jurnal : Borsa Istanbul Review DOI : https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013	Hasil menemukan bahwa kinerja ESG yang baik secara langsung mengurangi kendala keuangan dan menarik peningkatan kepemilikan investor institusional, yang memberi sinyal positif ke pasar dan semakin menurunkan kendala keuangan perusahaan.
8.	Xiayou (2020)	Corporate ESG Performance and Financing Constraints: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies Jurnal : Journal of Applied Finance & Banking DOI : https://doi.org/10.47260/jafb/1354	Temuan menunjukkan bahwa kinerja ESG perusahaan dapat mengurangi kendala keuangan perusahaan
9.	Wang & Yao	Can enterprise ESG practices ease their financing constraints? Evidence from Chinese listed companies Jurnal : Heliyon DOI : https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38923	Ditemukan bahwa praktik ESG meningkatkan kemampuan pembiayaan melalui peningkatan transparansi dan penekanan sentimen investor, dengan efek yang lebih kuat pada perusahaan yang diaudit non-Big 4.
10.	Cai <i>et al.</i> (2022)	Financing Constraints and Corporate Value in China: The Moderating Role of Multinationality dan Ownership Type Jurnal : Sustainability (Switzerland) DOI : https://doi.org/10.3390/su141912297	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kendala keuangan secara signifikan menurunkan nilai perusahaan di Tiongkok. Namun, tingkat multinasionalitas dan jenis kepemilikan perusahaan terbukti memoderasi secara positif, sehingga dapat mengurangi dampak negatif kendala keuangan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Data diolah (2025)

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya serta didukung oleh teori dan hasil riset terdahulu, maka penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan dituntut untuk memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan, seperti karyawan, investor, konsumen, masyarakat, serta pemerintah (Freeman, 1984). Perusahaan harus melakukan tanggung jawab lingkungan dan sosial untuk menjaga hubungan berkelanjutan para pemangku kepentingan sehingga mendorong nilai perusahaan. Menurut An *et al.* (2025), pengungkapan informasi ESG dalam konteks teori asimetri informasi dapat membantu mengurangi seleksi negatif dan bahaya moral, sehingga meningkatkan efisiensi pasar dan mendukung penciptaan nilai perusahaan. Menurut teori asimetri informasi, perusahaan yang mengungkapkan informasi keuangan dan nonkeuangan dengan transparansi tinggi dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham atau investor (Dhaliwal *et al.*, 2014.). Pengungkapan ESG berkualitas tidak hanya meningkatkan transparansi, tetapi juga membantu mengurangi potensi perilaku oportunistik dari manajemen (Wang & Yao, 2024).

Pelaksanaan tanggung jawab lingkungan menjadi penting bagi perusahaan untuk mempertahankan hubungan yang berkelanjutan dengan para pemangku kepentingan. Praktik lingkungan yang baik berkontribusi pada peningkatan reputasi, legitimasi, dan keunggulan kompetitif perusahaan. Pengungkapan ESG yang lebih tinggi juga dapat memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar produk, khususnya pada konsumen. Perusahaan yang menekankan ESG cenderung memiliki tata kelola dan hubungan pemangku kepentingan yang lebih baik, sehingga lebih tangguh dalam menghadapi penurunan ekonomi.

Dalam jangka panjang, pengungkapan ESG dikaitkan dengan tingkat imbal hasil saham yang lebih tinggi dan volatilitas yang lebih rendah, yang menguntungkan investor jangka panjang (Yuan *et al.*, 2025). Perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi berpotensi menurunkan biaya hukum dan kepatuhan, serta menghindari denda dan penalti akibat pelanggaran regulasi (Bolognesi *et al.*, 2025). Penerapan ESG juga meningkatkan kualitas pengelolaan

informasi dan membantu investor serta pemangku kepentingan lainnya dalam memahami risiko dan dampak ESG yang melekat pada perusahaan maupun portofolio investasi. Keterlibatan perusahaan dalam praktik ESG mendorong komunikasi yang lebih baik, baik secara internal maupun eksternal. Kondisi ini dapat mengurangi konflik kepentingan manajemen dengan berbagai pemangku kepentingan non-investor, serta pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Ngamtampong & Sukprasert, 2025). ESG terbukti memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan (An *et al.*, 2025; Mahmood *et al.*, 2025; Ngamtampong & Sukprasert, 2025; Tan *et al.*, 2024; Yuan *et al.*, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan tinggi ESG mampu menciptakan nilai pasar yang lebih besar. Berdasarkan pernyataan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa keterbukaan informasi ESG berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kendala Keuangan Sebagai Mediasi

Asimetri informasi, yaitu kesenjangan informasi antara manajemen dan investor, merupakan salah satu risiko signifikan dalam pengambilan keputusan investasi (Oktaviyanti *et al.*, 2025). Dalam kondisi asimetri informasi, perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi risiko secara memadai menyebabkan investor dan kreditor tidak mampu membedakan perusahaan dengan kualitas baik dan kualitas buruk (Stiglitz & Weiss, 1981). Sejalan dengan hal tersebut, teori kendala keuangan dalam penelitian An *et al.* (2025), asimetri informasi dan biaya keagenan menyebabkan kendala pembiayaan di pasar modal yang tidak sempurna. Semakin parah tingkat asimetri informasi, semakin besar perbedaan antara biaya pembiayaan internal dan eksternal, sehingga semakin tinggi tingkat kendala pembiayaan yang dihadapi perusahaan. Teori kendala pembiayaan menunjukkan bahwa ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan perbedaan biaya antara sumber pembiayaan internal dan eksternal, yang pada akhirnya menimbulkan kendala pembiayaan. Hal ini didukung oleh Myers & Majluf (1984) yang menjelaskan

bahwa sebagian perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai investasi, sehingga harus mencari pendanaan eksternal agar tidak kehilangan peluang investasi. Namun, akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor, penerbitan sekuritas eksternal menjadi mahal. Kondisi ini menimbulkan keterbatasan pembiayaan (*financing constraints*), yaitu situasi di mana perusahaan menghadapi kendala dalam mengakses sumber daya keuangan yang dibutuhkan untuk berinvestasi (Arifin & Saputra, 2024). Keterbatasan pendanaan ini membatasi kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi produktif. Campello *et al.* (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kendala keuangan tinggi terpaksa mengurangi investasi dalam teknologi, tenaga kerja, dan belanja modal. Menurut Bai *et al.* (2022) pengungkapan ESG dapat mengurangi asimetri informasi sehingga dapat meningkatkan akses perusahaan terhadap modal. Semakin baik kualitas pengungkapan informasi semakin rendah hambatan pembiayaan yang dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan ESG yang baik cenderung memberikan pengungkapan informasi yang lebih transparan, sehingga menurunkan asimetri informasi serta risiko investasi bagi investor.

Perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung memberikan informasi lebih transparan, menurunkan risiko investasi bagi investor, dan meningkatkan akses perusahaan terhadap modal. Misalnya, pengungkapan aspek *Environmental* memungkinkan perusahaan memperoleh akses ke instrumen pendanaan hijau melalui *green channels* yang disediakan oleh bank. Pengungkapan ini meningkatkan transparansi dan menunjukkan kesesuaian perusahaan dengan prinsip keberlanjutan, sehingga kreditor lebih cenderung memberikan pembiayaan dengan persyaratan yang lebih ringan (Wang & Yao, 2024). Selain itu, aspek *Social* meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan legitimasi perusahaan, diperkuat oleh liputan media yang positif sehingga memperluas akses pembiayaan (Wong & Zhang, 2022). Aspek *Governance* yang baik mampu menekan biaya modal dan menurunkan biaya pembiayaan perusahaan Raimo *et al.* (2021) serta menenangkan ekspektasi investor dan mengurangi masalah keagenan di pasar modal eksternal. Perusahaan dengan kinerja ESG baik lebih mudah memperoleh kredit komersial, mendapat perhatian analis pasar, dan menarik investasi berbasis ESG (Wang & Yao, 2024).

Beberapa penelitian konsisten menemukan bahwa *ESG Disclosure* meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, sehingga menurunkan hambatan pendanaan (Wang & Yao, 2024; Xiayou, 2020). Kendala keuangan berperan sebagai mekanisme mediasi yang menghubungkan ESG dengan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG yang efektif menurunkan hambatan pembiayaan, sehingga perusahaan dapat mengalokasikan modal secara lebih efisien, meningkatkan profitabilitas, reputasi, dan kesinambungan usaha, yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan (An *et al.*, 2025).

H2: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh ini dimediasi oleh kendala keuangan

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2020) penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menguji hipotesis dan menarik kesimpulan dengan menggunakan data statistik dan numerik. Penelitian ini merupakan studi *explanatory research* yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen, yaitu pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG), terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan serta dengan kendala keuangan sebagai variabel mediasi.

Jenis data yang digunakan adalah data panel, yaitu kombinasi antara data *cross-section* dan *time series*. Penggunaan data panel memungkinkan peneliti untuk mengamati perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu serta melakukan perbandingan antarperusahaan dalam periode yang sama. Data yang digunakan bersifat sekunder, yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung dari objek penelitian (Sugiyono, 2020). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan, database refinitiv, dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023, dengan total sebanyak 955 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampling *Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2020). Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023.
2. Perusahaan yang memiliki skor ESG yang tersedia dalam basis data Refinitiv selama tahun 2021–2023.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 78 perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ABBA	Mahaka Media Tbk
3	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
4	ABMM	ABM Investama Tbk
5	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk
6	ACST	Acset Indonusa Tbk
7	ADES	Akasha Wira International Tbk
8	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
9	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk
10	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
11	AKRA	AKR Corporindo Tbk
12	AMAR	Bank Amar Indonesia
13	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
14	ANTM	Aneka Tambang Tbk
15	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk
16	ASII	Astra International Tbk
17	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
18	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk
19	BANK	Bank Aladin Syariah Tbk
20	BBCA	Bank Central Asia Tbk

21	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
22	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
23	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
24	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
25	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
26	BMTR	Global Mediacom Tbk
27	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
28	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
29	BNLI	Bank Permata Tbk
30	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk
31	BRPT	Barito Pacific Tbk
32	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
33	BSIM	Bank Sinarmas Tbk
34	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk
35	BUMI	Bumi Resources Tbk
36	BYAN	Bayan Resources Tbk
37	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
38	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
39	EXCL	XLSMART Telecom Sejahtera Tbk
40	GGRM	Gudang Garam Tbk
41	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
42	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
43	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
44	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
45	INCO	Vale Indonesia Tbk
46	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
47	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
48	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
49	ISAT	Indosat Tbk
50	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
51	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
52	KLBF	Kalbe Farma Tbk
53	KREN	Quantum Clovera Investama Tbk
54	LIFE	MSIG Life Insurance Indonesia
55	LINK	Link Net Tbk
56	LPPF	Matahari Department Store Tbk
57	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk
58	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
59	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
60	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
61	NISP	Bank OCBC NISP Tbk
62	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
63	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk

64	PNLF	Panin Financial Tbk
65	POWR	Cikarang Listrindo Tbk
66	PTBA	Bukit Asam Tbk
67	PWON	Pakuwon Jati Tbk
68	SCMA	Surya Citra Media Tbk
69	SMRA	Summarecon Agung Tbk
70	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
71	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
72	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
73	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
74	TPIA	Chandra Asri Pacific Tbk
75	UNTR	United Tractors Tbk
76	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
77	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
78	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber: Data diolah (2025)

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yang pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin. Tobin's Q yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya (Riski & Hadiya, 2023). Tobin's Q merupakan rasio yang paling informatif karena mencakup seluruh unsur pendanaan perusahaan, baik utang maupun ekuitas, serta seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi Tobin's Q, semakin baik prospek pertumbuhan perusahaan sehingga investor bersedia membayar lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya (Carli, 2024).

Tobin's Q digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator yang lebih tepat untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio ini mencakup seluruh elemen perusahaan, yaitu utang dan modal saham. Rasio Tobin's Q memperhitungkan saham biasa, ekuitas, serta seluruh aset perusahaan dalam proses pengukurannya. Rasio tersebut

memberikan gambaran nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Tobin's Q juga memiliki sejumlah keunggulan dalam pengukuran nilai perusahaan. Rasio ini mempertimbangkan potensi perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham mencerminkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Rasio Tobin's Q menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan secara efektif. Kemampuan manajemen tersebut berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, rasio ini memperhitungkan potensi pertumbuhan investasi perusahaan dalam penilaian kinerja dan nilai perusahaan (Novelia *et al.*, 2020). Tobin's Q dapat digunakan tidak hanya pada perusahaan tertentu, tetapi juga pada pasar saham secara keseluruhan (CFI, 2024).

$$Q = \frac{(EMV + D)}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = *Closing Price* Saham × Jumlah Saham Yang Beredar

D = Total Utang

TA = Total Aset

3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2020). Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG). ESG merupakan indikator keberlanjutan yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG diukur menggunakan Refinitiv ESG Score yang diterbitkan oleh Refinitiv. Skor ESG memiliki rentang nilai antara 0 hingga 100, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan praktik keberlanjutan dan pengungkapan ESG yang lebih baik (Berg *et al.*, 2021).

3.3.3 Variabel Mediasi

Menurut Sugiyono (2020) variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen secara teoritis dapat mengubah hubungan tersebut menjadi tidak langsung dan tidak dapat diukur. Variabel ini berperan sebagai variabel mediator yang berada di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara langsung. Dalam penelitian ini, kendala keuangan (*financial constraint*) berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Kendala keuangan menggambarkan tingkat kesulitan yang dihadapi perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal untuk membiayai investasi atau aktivitas operasionalnya. Untuk mengukur kendala keuangan, penelitian ini menggunakan KZ Index (Cheng *et al.*, 2014; Kaplan & Zingales, 1997). Semakin tinggi nilai KZ Index maka menandakan perusahaan semakin baik.

$$KZ\ Index = -1.002 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} - 39,368 \frac{DIV_{it}}{A_{it-1}} - 1,315 \frac{C_{it}}{A_{it-1}} + 3,139 LEV_{it} + 0,238 Q_{it}$$

Keterangan:

CF = *Cash Flow*

A = *Aset*

DIV = *Dividen*

C = *Cash*

It = *Tahun t*

It-1 = *Tahun Sebelum t*

LEV = *Debt Equity Ratio*

Q = *Market Value of Equity*

3.3.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan untuk memastikan bahwa hubungan antara variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal lain yang tidak diteliti (Sugiyono, 2020). Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi:

1. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Indikator yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. ROA menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan keuntungan, di mana semakin tinggi ROA menandakan kinerja keuangan yang lebih baik (Pratama *et al.*, 2024).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. Kepemilikan Institusional (*Ownership Institutional*)

Kepemilikan institusional merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur sejauh mana struktur kepemilikan suatu perusahaan didominasi oleh investor institusi, seperti reksa dana, dana pensiun, perusahaan asuransi, dana abadi, bank, dan lembaga keuangan lainnya (Kartikasari *et al.*, 2022). Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham beredar perusahaan pada akhir tahun laporan keuangan (An *et al.*, 2025). Nilai rasio yang lebih tinggi mencerminkan dominasi kepemilikan oleh institusi, yang menandakan potensi pengawasan dan pengaruh yang lebih besar terhadap keputusan perusahaan. Kepemilikan Institusional:

$$\frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Investor Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*Size*) merupakan indikator yang mencerminkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran ini dapat diartikan sebagai nilai yang menunjukkan skala perusahaan, yang diukur menggunakan logaritma dari total aset yang dimiliki perusahaan (Loekito & Setiawati, 2021). Variabel ini diukur dengan logaritma natural total aset tahunan perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder yang berasal dari dokumen resmi perusahaan. Data diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Dokumen-dokumen tersebut diakses melalui situs resmi perusahaan, serta melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

3.5 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dengan mengumpulkan data yang berkaitan dengan pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) yang diukur menggunakan skor ESG dari Refinitiv Eikon pada perusahaan selama periode 2021–2023. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis peran kendala keuangan sebagai variabel mediasi. Seluruh data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diolah dengan bantuan program aplikasi Stata 19.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini. Menurut Gujarati & Porter (2009) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data sekunder yang diperoleh dari variabel yang diteliti.

3.5.2 Pengujian Model Data Panel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, menurut Sugiyono (2020) data panel yaitu gabungan antara data lintas individu (cross section) dan data runtut waktu (time series). Jenis data ini memiliki karakteristik khusus karena mengandung dimensi individu dan waktu secara bersamaan. Karena data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, yaitu gabungan antara data cross section dan time series, maka diperlukan tahapan pengujian untuk menentukan pendekatan model panel yang paling sesuai digunakan dalam analisis regresi (Gujarati & Porter, 2009). Menurut Gujarati & Porter (2009) terdapat tiga pendekatan utama dalam analisis data panel, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk memilih model data panel yang paling tepat, terdapat beberapa tahapan pengujian yang dapat dilakukan. Pengujian tersebut meliputi :

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk mengetahui apakah model panel yang tepat adalah Common Effect Model atau Fixed Effect Model. Pengujian ini bertujuan melihat apakah perbedaan karakteristik antar unit individu dalam data berpengaruh signifikan terhadap model yang diestimasi. Hipotesis dalam uji Chow adalah sebagai berikut:

- a) H_0 : Model mengikuti Common Effect Model (CEM)
- b) H_1 : Model mengikuti Fixed Effect Model (FEM)

Uji Chow dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic yang dihasilkan dari estimasi kedua model tersebut. Apabila nilai probabilitas dari F-statistic lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang berarti model Fixed Effect dianggap lebih sesuai karena terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar individu. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan model Common Effect dinilai lebih tepat digunakan.

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah diperoleh gambaran awal mengenai kebutuhan penggunaan model Fixed Effect melalui uji Chow. Uji ini digunakan untuk membandingkan model Fixed Effect dan Random Effect, dengan tujuan menentukan model mana yang paling tepat dan menghasilkan estimasi yang konsisten. Uji Hausman pada dasarnya menguji apakah terdapat hubungan antara efek individual dengan variabel bebas yang digunakan dalam model. Jika efek individual berkorelasi dengan variabel bebas, maka model Fixed Effect lebih sesuai karena dapat memberikan hasil yang tidak bias. Hipotesis yang digunakan dalam uji Hausman adalah:

- a) H_0 : Model mengikuti Random Effect Model (REM)
- b) H_1 : Model mengikuti Fixed Effect Model (FEM)

Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dari Chi-square (χ^2) atau F-statistic. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti model Fixed Effect lebih tepat digunakan. Namun, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan model Random Effect dinilai lebih efisien karena mengasumsikan bahwa efek individual bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier atau sering disebut uji Breusch–Pagan LM digunakan untuk memilih model terbaik antara Common Effect Model dan Random Effect Model. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah variasi data antar individu cukup besar untuk memengaruhi model, sehingga perlu memperhitungkan efek acak. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

- a) H_0 : Model mengikuti Common Effect Model (CEM)
- b) H_1 : Model mengikuti Random Effect Model (REM)

Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas dari uji Breusch–Pagan LM. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak, yang berarti terdapat efek acak yang signifikan dan model Random Effect lebih tepat digunakan Effect dinilai lebih sesuai.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi data residual dari model regresi mengikuti distribusi normal. Menurut Gujarati & Porter (2009) normalitas dapat dideteksi dengan menggunakan uji Jarque Bera . Uji ini mengukur kesesuaian antara distribusi data residual dengan distribusi normal melalui nilai skewness dan kurtosis. Kriteria pengambilan keputusan ditentukan berdasarkan nilai probabilitas (*p-value*). Jika nilai *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang berarti residual berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen. Menurut Gujarati & Porter (2009), multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Kriteria pengujian adalah:

- a. Tidak terjadi multikolinearitas jika nilai Tolerance $> 0,10$ atau VIF < 10 .
- b. Terjadi multikolinearitas jika nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau VIF ≥ 10 .

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi apakah varians residual dalam model regresi bersifat konstan atau tidak (Gujarati & Porter, 2009). Dalam model data panel model fix effect pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Modified Wald Test for Groupwise Heteroskedasticity. Uji ini dirancang untuk menguji apakah terdapat perbedaan varians error antar individu dalam panel data. Hipotesis yang digunakan dalam uji Wald adalah sebagai berikut:

H₀ : Tidak terdapat heteroskedastisitas (varian residual konstan)

H₁ : Terdapat heteroskedastisitas (varian residual tidak konstan antar individu)

Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*). Jika *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka H₀ ditolak, yang berarti terdapat heteroskedastisitas dalam model. Sebaliknya, jika *p-value* lebih besar dari 0,05, maka H₀ diterima dan model dianggap bebas dari heteroskedastisitas. Apabila hasil pengujian menunjukkan adanya heteroskedastisitas, mengatasinya pada digunakan opsi variance covariance estimator (robust) yang membuat standar error tahan terhadap heteroskedastisitas dan sejak versi 12.1, secara otomatis memperhitungkan cluster-robust (Cameron & Miller, 2015).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara error pada satu periode dengan error pada periode lainnya dalam satu unit pengamatan (Gujarati & Porter, 2009). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada model data panel, digunakan Uji Wooldridge for Autocorrelation in Panel Data. Kriteria pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai *p-value*. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi dalam model. Sebaliknya, apabila *p-value* lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan model dinyatakan bebas dari autokorelasi.

Apabila model diketahui mengandung autokorelasi, maka dapat dilakukan perbaikan dengan menggunakan dengan menerapkan robust standard errors agar hasil estimasi tetap efisien dan reliabel. Sejak Stata versi 12.1, secara otomatis memperhitungkan cluster-robust yang menghasilkan estimasi regresi tetap valid meskipun terdapat korelasi residual dalam cluster (Cameron & Miller, 2015). Pendekatan ini membantu meminimalkan bias pada standar error tanpa mengubah koefisien estimasi yang diperoleh.

3.5.3 Uji Robust

Menurut Cameron & Trivedi (2009) uji robust atau robust standard errors digunakan untuk menghasilkan estimasi varians yang tetap konsisten dan reliabel meskipun asumsi homoskedastisitas dilanggar. Uji ini merupakan bentuk dari heteroskedasticity-consistent estimator, yang menghitung ulang varians kovarians parameter regresi tanpa harus mengasumsikan bahwa varians residual bersifat sama untuk semua observasi. Cameron & Trivedi (2009) juga menjelaskan bahwa pendekatan robust dapat diperluas menjadi bentuk yang lebih umum, yaitu heteroskedasticity and autocorrelation-consistent (HAC) estimator, seperti yang diperkenalkan oleh (Newey & West, 1987). Estimator ini tidak hanya mengatasi heteroskedastisitas, tetapi juga memperbaiki masalah autokorelasi, yaitu korelasi antar error dari satu periode ke periode lain yang sering terjadi pada data panel atau deret waktu. Estimator ini tidak hanya mengatasi heteroskedastisitas, tetapi juga

memperbaiki masalah autokorelasi, yaitu korelasi antar error dari satu periode ke periode lain yang sering terjadi pada data panel atau deret waktu. Dalam software Stata, fungsi yang sepadan telah diimplementasikan melalui opsi `vce robust` yang setara dengan `vce cluster id` yang menurut Cameron & Miller (2015), Hoechle (2007), dan Lazzaro (2025), sudah bersifat heteroskedasticity-robust sekaligus autocorrelation-consistent.

3.5.4 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda (multiple regression). Menurut Ghozali (2021) regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian, dengan mengacu pada Zhang & Liu (2022), yaitu pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kendala keuangan sebagai variabel mediasi. Untuk mengontrol faktor-faktor yang dapat memengaruhi hubungan tersebut, penelitian ini menggunakan variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan. Model penelitian untuk menguji apakah pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$FV = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 ROA + \beta_3 IO + \beta_4 Size + \epsilon$$

Model Mediasi

Untuk menguji peran kendala keuangan sebagai variabel mediasi, penelitian ini menggunakan pendekatan tes mediasi Baron & Kenny (1986). Analisis dilakukan dengan dua model regresi:

$$FC = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 ROA + \beta_3 IO + \beta_4 Size + \epsilon$$

$$FV = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 FC + \beta_3 ROA + \beta_4 IO + \beta_5 Size + \epsilon$$

Dengan keterangan:

FV = Nilai perusahaan (*Firm Value*)

ESG = Pengungkapan ESG

FC = Kendala keuangan, diproksi dengan KZ Indeks

ROA = Profitabilitas perusahaan, diproksi dengan *Return on Assets*
 IO = Rasio jumlah saham beredar kepemilikan institusional terhadap total saham beredar
 Size = Ukuran Perusahaan

3.5.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini bertujuan untuk menelusuri pengaruh hubungan variabel terikat dan variabel bebas dengan model regresi linear berganda. Pengujian ini menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (f^2), dan uji signifikansi parameter individual (t).

3.5.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut (Gujarati & Porter, 2009) koefisien determinasi R^2 digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada dalam rentang 0 hingga 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan hampir seluruh variasi pada variabel dependen.

Dalam regresi data panel, khususnya menggunakan perintah `xtreg` di Stata, menurut Cameron & Trivedi (2009) koefisien determinasi tidak hanya disajikan dalam satu nilai, tetapi terdiri dari tiga jenis R^2 , yaitu within R^2 , between R^2 , dan overall R^2 . Ketiga jenis R^2 tersebut dihitung sebagai korelasi kuadrat antara nilai aktual dan nilai prediksi dari variabel dependen, di mana nilai prediksi dihitung tanpa memasukkan efek individual (a_i).

a) Within R-Square

Mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam satu individu dari waktu ke waktu. Within R^2 digunakan pada model efek tetap (Fixed Effects/FE) karena estimator FE bekerja dengan menghilangkan variasi antar individu.

b) Between R-Square

Menggambaran kemampuan model dalam menjelaskan variasi antar individu pada rata-rata waktu. R^2 ini relevan untuk estimator Between (BE) yang memanfaatkan perbedaan rata-rata antar individu.

c) Overall R-Square

Mengukur korelasi antara nilai aktual dan nilai prediksi secara keseluruhan, tanpa membedakan variasi waktu dan variasi antar individu.

3.5.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Menurut (Gujarati & Porter, 2009) uji signifikansi simultan atau Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berbeda dengan uji t yang menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial, uji F digunakan untuk menguji semua koefisien regresi secara bersamaan. Hipotesis yang diuji adalah:

- a. Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh signifikan secara simultan.

Selain itu, hasil uji F dapat didasarkan pada nilai signifikansi (Sig.):

- a. Jika nilai $Sig. < 0,05$, maka H_0 ditolak (model signifikan secara simultan).
- b. Jika nilai $Sig. > 0,05$, maka H_0 diterima (model tidak signifikan secara simultan).

3.5.5.3 Uji t

Menurut (Gujarati & Porter, 2009), uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, dengan mengasumsikan variabel independen lainnya bersifat konstan. Tujuan uji t adalah untuk melihat signifikansi pengaruh

setiap variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian:

- a) Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.
- b) Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan.

3.5.5.4 Uji Sobel

Uji Sobel digunakan dalam penelitian ini untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Pengujian ini bertujuan memastikan apakah kendala keuangan benar-benar berperan sebagai variabel mediasi. Suatu variabel dapat disebut sebagai variabel mediasi apabila ia mampu menjembatani hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Prosedur pengujian ini dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan istilah uji Sobel (Ghozali, 2021). Pengujian mediasi dilakukan dengan menghitung nilai koefisien jalur dari variabel independen ke variabel mediasi (a) serta koefisien jalur dari variabel mediasi ke variabel dependen (b). Penelitian ini memerlukan nilai standar error dari masing-masing koefisien tersebut, yaitu Sa dan Sb . Perhitungan uji Sobel dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 \cdot Sa^2 + a^2 \cdot Sb^2 + Sa^2 \cdot Sb^2}$$

Keterangan:

- Sa : Standard error a
- Sb : Standard error dari koefisien b
- b : koefisien regresi b
- a : koefisien regresi jalur a

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa pasar belum memberikan respons yang signifikan terhadap pengungkapan ESG dalam menilai nilai perusahaan. Pengungkapan ESG belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan nilai perusahaan.

2. Kendala keuangan tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Hasil analisis jalur dan Uji Sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui kendala keuangan tidak signifikan secara statistik. Kendala keuangan tidak mampu menjadi saluran yang menjelaskan hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk interpretasi hasil:

1. Ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan di Indonesia, sehingga hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasi ke negara lain yang mempunyai karakteristik pasar, regulasi, dan tingkat penerapan ESG yang berbeda.
2. Periode penelitian relatif terbatas, sehingga belum mampu menangkap dinamika jangka panjang terkait perkembangan implementasi ESG maupun perubahan kondisi pasar. Periode yang lebih panjang berpotensi menghasilkan hasil yang lebih stabil.
3. Nilai koefisien determinasi pada model kendala keuangan masih relatif rendah, sehingga variabel-variabel yang digunakan belum mampu menjelaskan keseluruhan faktor yang memengaruhi kendala keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat variabel lain yang relevan tetapi belum dimasukkan ke dalam model penelitian.
4. Penelitian ini menggunakan ESG overall score sebagai proksi kinerja ESG perusahaan. Penggunaan skor agregat tersebut menyebabkan penelitian ini tidak menganalisis pengaruh masing-masing pilar ESG secara terpisah. Kondisi tersebut membatasi kemampuan penelitian dalam mengidentifikasi kontribusi spesifik dari setiap pilar terhadap nilai perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, beberapa saran dapat diberikan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian dengan melibatkan data dari negara lain, sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih tinggi.

2. Periode penelitian perlu diperpanjang agar dinamika serta perkembangan implementasi ESG dapat diamati secara lebih komprehensif.
3. Model penelitian sebaiknya dikembangkan dengan menambahkan variabel-variabel lain yang relevan, mengingat variabel yang digunakan dalam penelitian ini belum sepenuhnya mampu menjelaskan seluruh faktor yang memengaruhi kendala keuangan.
4. Penelitian selanjutnya dapat menganalisis masing-masing pilar ESG, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola, secara terpisah untuk mengetahui pengaruh spesifik setiap pilar terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Akyuni, Q., & Oktaryani, G. A. S. (2025). Pengaruh ESG risk rating terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 14(9), 1351–1364.
- Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The impact of ESG scores on corporate financial performance: A study of non-financial firms listed in the UK. *Asian Economic and Financial Review*, 14(11), 852–867. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i11.5229>
- Andaswari, S., Setyadi, D., Paminto, A., & Defung, F. (2019). The company size as a moderating variable for the effect of investment opportunity set, debt policy, profitability, dividend policy, and ownership structure on the value of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 8(9), 2356–2362.
- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73, 102584. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>
- Arifin, Z. D., & Dian Saputra. (2024). Financial Constraints vs Green Practices: Impact on Firm Value Energy in Indonesia. *Agregat: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 153–173. https://doi.org/10.22236/agregat_vol7.i2/16369
- Asuransi Dayin Mitra. (2021). *Laporan Tahunan PT Asuransi Dayin Mitra Tbk 2021*. Asuransi Dayin Mitra. (isi link laporan tahunan 2021 jika tersedia)
- Atan, R., Alam, M. 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>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG performance, institutional investors' preference and financing constraints: Empirical evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 22, S157–S168. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. In *Journal of Personality and Social Psychology* (Vol. 51, Number 6, pp. 1173–1182). American Psychological Association. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- BEI. (2025). *Perkuat Transparansi Data ESG, BEI Luncurkan ESG Reporting untuk Perusahaan Tercatat*.
- Berg, F., Fabisik, K., & Sautner, Z. (2021). Is History Repeating Itself? The (Un)predictable Past of ESG Ratings. In *European Corporate Governance Institute (ECGI) Finance Working Paper No. 708/2020*. <https://ssrn.com/abstract=3722087>
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P. M. A. R., & Boyd, B. K. (2019). Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122–158. <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>
- Bloomberg. (2024). *ESG AUM set to top \$40 trillion by 2030, anchor capital markets*. Bloomberg.
- Bolognesi, E., Burchi, A., Goodell, J. W., & Paltrinieri, A. (2025). Stakeholders and regulatory pressure on ESG disclosure. *International Review of Financial Analysis*, 103(October 2022). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104145>
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207–252. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>
- Cai, R., Yun, K. H., & Kim, M. (2022). Financing Constraints and Corporate Value in China: The Moderating Role of Multinationality and Ownership Type. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19). <https://doi.org/10.3390/su141912297>
- Cameron, A. C., & Miller, D. L. (2015). A Practitioner's Guide to Cluster-Robust Inference. *Journal of Human Resources*, 50(2), 317–372.

- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2009). *Microeconometrics Using Stata*. Stata Press.
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- Carli, S. R. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Dan Corporate Social. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.
- Cerchiaro, D., Leo, S., Landriault, E., & De Vega, P. (2025). DLT to boost efficiency for Financial Intermediaries. An application in ESG reporting activities. *Technology Analysis and Strategic Management*, 37(4), 373–386. <https://doi.org/10.1080/09537325.2021.1999921>
- CFI. (2024). *Q Ratio – How to calculate Tobin's Q, examples*. Corporate Finance Institute.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <http://www.jstor.org/stable/24037207>
- Cheng, M., Ji, L., & Xu, Z. (2022). How Does Organizational Capital Alleviate SME's Financial Constraints? Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(12), 3533–3541.
- Chen, Z., Sugiyama, K., Tasaka, K., Kito, T., & Yasuda, Y. (2024). Impact of environmental, social and governance initiatives on firm value: Analysis using AI-based ESG scores for Japanese listed firms. *Research in International Business and Finance*, 70(PA), 102303. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102303>
- Choi, J.-H., Hwang, S.-J., & Chiu, J. L. (2024). The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship Between ESG Disclosure and Firm Value. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 59–72. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85188846724&partnerID=40&md5=d249cef89cc7561a0569eeb3fa21635d>
- Chung, R. (2013). Corporate investment and institutional investors. *Corporate Ownership and Control*, 10(2 B,CONT1), 173–182. <https://doi.org/10.22495/cocv10i2c1art3>
- Clarkson, M. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>
- Clarkson, P. M., Overell, M. B., & Chapple, L. (2011). Environmental Reporting and its Relation to Corporate Environmental Performance. *Abacus*, 47(1), 27–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2011.00330.x>

- CNBC Indonesia. (2023a). *Kinerja Matahari (LPPF) Turun pada Kuartal III, Begini Saran Bagi Investor*. <https://share.google/gjmmN4MWQQgtvK7lp>
- CNBC Indonesia. (2023b). *Rutin Cetak Laba, Saham MNCN “Dibuang” Investor Mulu! Kenapa?* <https://share.google/JCvUV5hYfT1KsSDEA>
- Coase, R. H. (2012). The nature of the firm. In *The roots of logistics* (pp. 317–333). Springer.
- Del Vitto, A., Marazzina, D., & Stocco, D. (2023). ESG ratings explainability through machine learning techniques. *Annals of Operations Research*. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05514-z>
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Döring, S., Drobetz, W., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Schröder, H. (2021). Institutional investment horizons and firm valuation around the world. *Journal of International Business Studies*, 52(2), 212–244. <https://doi.org/10.1057/s41267-020-00351-9>
- Drobetz, W., Ehlert, S., & Schröder, H. (2021). Institutional ownership and firm performance in the global shipping industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 146. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2020.102152>
- Edriansyah Adhi, R., & Cahyonowati, N. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) pada Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 7(4), 1–12. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v7i4.7502>
- Eskantar, M., Zopounidis, C., Doumpos, M., Galaritis, E., & Guesmi, K. (2024). Navigating ESG complexity: an in-depth analysis of sustainability criteria, frameworks, and impact assessment. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103380. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103380>
- Farooq, O. (2015). Financial centers and the relationship between ESG disclosure and firm performance: Evidence from an emerging market. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1239–1244. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9298>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.

- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, (March). <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gabriela, N., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). Pengaruh Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (A. Heri, Ed.; 10th ed.). Undip.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Edition, Ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909–1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>
- Hao, Y., & Wu, W. (2024). Environment, social, and governance performance and corporate financing constraints. *Finance Research Letters*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105083>
- Haslam, C., Tsitsianis, N., & Andersson, T. (2015). Accounting for Business Models: Increasing the Visibility of Stakeholders. *Journal of Business Models*, 3, 62–80.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal*, 7(3), 281–312.
- Huang, S., & Ge, J. (2024). Is there heterogeneity in ESG disclosure by mining companies? A comparison of developed and developing countries. *Environmental Impact Assessment Review*, 104. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2023.107348>
- Huo, Y., Sun, C., & Guo, J. (2024). Research on the Application of ESG Index Quantitative Analysis Based on Machine Learning Algorithm in Financial Engineering. *Proceedings of the 3rd International Conference on Data Analytics, Computing and Artificial Intelligence (ICDACAI 2024)*, 393–398. <https://doi.org/10.1109/ICDACAI65086.2024.00078>
- Hu, X. (2023). ESG and financial constraints. *SHS Web of Conferences*, 169, 1071.
- IDNFinancials. (2022). *Acset Indonusa Suffered Consecutive Losses Three Years in a Row*. <https://www.idnfinancials.com/archive/news/42329>
- IndoPremier. (2022). *Pendapatan Naik, Rugi Bersih ACST di 2021 Susut Jadi Rp 695,55 Miliar*.

https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?group_news=IPOTNEWS&news_id=144457

- IndoPremier. (2023). *ITMG Bukukan Laba Tertinggi di FY22 Didukung Harga Jual Tinggi*. IndoPremier Sekuritas. <https://share.google/2QM1GKyCOkg3VRb22>
- Indrarini, S., & Sukartiningsih, L. L. (2022). *Good Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. CV Literasi Nusantara Abadi.
- Infobank. (2023). *Kejar-Kejaran Aset Bank Jumbo Sepanjang 2023: Bank Mandiri Masih Nyaman di Puncak*. <https://share.google/r2RJliv0WouBNTITo>
- Iris Carbon. (2023). *A Beginner's Guide to ESG Rating Agencies and Methodologies*. Iris Carbon. <https://iriscarbon.com/a-beginners-guide-to-esg-rating-agencies-and-methodologies/>
- Jámbor, A., & Zanócz, A. (2023). The Diversity of Environmental, Social, and Governance Aspects in Sustainability: A Systematic Literature Review. *Sustainability (Switzerland)*, 15(18). <https://doi.org/10.3390/su151813958>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). *Pengaruh Penerapan Environmentan , Social , and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia*. 7(April), 1646–1653.
- Jiang, L., Gu, Y., & Dai, J. (2023). Environmental, social, and governance taxonomy simplification: A hybrid text mining approach. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 20(1), 305–325. <https://doi.org/10.2308/JETA-2022-041>
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1). <https://doi.org/10.2307/2951280>
- Kartikasari, E., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2019. *Owner*, 6(1), 940–947. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.703>
- Khan, M. I., & Iqbal, A. (2024). Integrating ESG with corporate investment decision-making. In *The Emerald Handbook of Ethical Finance and Corporate Social Responsibility: A Framework for Sustainable Development* (pp. 329–350). <https://doi.org/10.1108/978-1-80455-406-720241014>
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Kompas.id. (2026). *Penilaian MSCI dan alarm kualitas pasar modal Indonesia*. Kompas.id. <https://www.kompas.id/artikel/penilaian-msci-dan-alarm-kualitas-pasar-modal-indonesia>

- Korwatanasakul, U. (2020). *Environmental, social, and governance investment: concepts, prospects, and the policy landscape*. Asian Development Bank Institute.
- Kurniani, N. T. (2021). The effect of liquidity ratio, activity ratio, and profitability ratio on accounting profit with firm size as a mediation. *Journal of Economics and Business Letters*, 1(3), 18–26. <https://doi.org/10.55942/jeb1.v1i3.122>
- Lamont, O., Polk, C., & Saá-Requejo, J. (2001). Financial Constraints and Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 529–554. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
- Lazzaro, C. (2025). Heteroskedastisitas dan Autokorelasi dalam Regresi Panel. In *Statalist Forum*. <https://www.statalist.org/>
- Lestari, T. U., & Hasanah, S. I. (2024). The Impact of ESG Disclosure, Hedging Policy, and Cash Holding on Firm Value. *International Journal of Management and Business Applied*, 3(2), 129–144. <https://doi.org/10.54099/ijmba.v3i2.1110>
- Lin, B., & Wu, N. (2023). Climate risk disclosure and stock price crash risk: The case of China. *International Review of Economics & Finance*, 83, 21–34. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.08.007>
- Li, Q., Li, M., & Zhang, L. (2024). Revisiting the relationship between ESG, institutional ownership, and corporate innovation: An efficiency perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6504–6525. <https://doi.org/10.1002/csr.2937>
- Li, W., Zhu, J., & Liu, C. (2024). Environmental, social, and governance performance, financing constraints, and corporate investment efficiency: Empirical evidence from China. *Heliyon*, 10(22). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40401>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Loekito, V., & Setiawati, L. W. (2021). Analisis Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2017-2019. *Balance : Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(1), 1–26. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i1>
- Lonkani, R. (2018). *Firm Value BT - Firm Value - Theory and Empirical Evidence*. InTech. <https://doi.org/10.5772/intechopen.77342>
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

- Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3).
<https://ejournal.unsrat.ac.id/v2/index.php/emba/article/view/20072/19678>
- Luo, C., Wei, D., & He, F. (2023). Corporate ESG performance and trade credit financing – Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 85(January 2023), 337–351.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.01.021>
- MacKinnon, D. P. (2015). Mediating Variable. In *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences: Second Edition* (Second Edi, Vol. 15). Elsevier.
<https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.44037-7>
- Maditinos, D., Tsinani, A., Š, Ž., & Stankevi, J. (2019). Financially Constrained Firms: The Impact Of Managerial Optimism And Corporate Investment – The Case Of Greece. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research (IJBESAR)*, 12(1), 39–49.
<https://doi.org/10.25103/ijbesar.121.05>
- Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., De Luca, F., & Djajadikerta, H. G. (2025). The effect of ESG disclosure on firm value in the European context. *Management Decision*, (August). <https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480>
- Makadok, R. (2011). The four theories of profit and their joint effects. *Journal of Management*, 37(5), 1316–1334. <https://doi.org/10.1177/0149206310385697>
- Meiwen, H., Ni, F., Liu, W., Liu, J., & Zhu, C. (2024). ESG Performance, Financing Constraints on Firm Value—Analysis Based on Data of Listed Companies in Shanghai and Shenzhen A-Shares, 2018~2022. *Operations Research and Fuzziology*, 14(05), 100–110. <https://doi.org/10.12677/orf.2024.145454>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015.
<https://doi.org/10.1016/J.CESYS.2021.100015>
- Morgan Stanley. (2025). *Sustainable Investing: Interest Remains Strong in 2025*. Morgan Stanley.
<https://www.morganstanley.com/insights/articles/sustainable-investing-interest-2025>
- Muhammad Fachrizal Wahyu Darma Putra, & Nurul Asfiah. (2024). Penerapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) Pada Program Infrastruktur Di Indonesia: Menuju Sustainable Business. *Jurnal Manuhara : Pusat Penelitian Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 2(3), 102–114.
<https://doi.org/10.61132/manuhara.v2i3.943>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55, 703–708.
- Nezlobin, A., Rajan, M. V., & Reichelstein, S. (2016). Structural properties of the price-to-earnings and price-to-book ratios. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 438–472. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9356-0>
- Ngamtampong, N., & Sukprasert, A. (2025). Evaluating the impact of ESG performance on firm value: the moderating role of ownership type in Thailand. *Asian Review of Accounting*, (August). <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2024-0246>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan: Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Adab.
- Ningsih, S., & Sari, S. P. (2019). Analysis of the effect of liquidity ratios, solvability ratios and profitability ratios on firm value in go public companies in the automotive and component sectors. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (Ijebar)*, 3(4), 351–359.
- Nofsinger, J. R., Sulaeman, J., & Varma, A. (2019). Institutional investors and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 58, 700–725. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2019.07.012>
- Norman, W., & MacDonald, C. (2004). Getting to the bottom of “Triple Bottom Line.” *Business Ethics Quarterly*, 14(2), 243-262+345. <https://doi.org/10.5840/beq200414211>
- Novelia, H., Sumiati, A., & Fauzi, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 1(2).
- Novianti, W., & May, W. A. (2018). *Improving Corporate Values Through the Size of Companies and Capital Structures BT - ICOBEST*. 225–257.
- OJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017*.
- OJK. (2021). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 16 /SEOJK.04/2021. In *otoritas jasa keuangan*.
- Okalesa, Rahma, E., & Irman, M. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan dan Struktur Modal Perusahaan pada Sub-Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021. *LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan*, 4(1), 30–39. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/lucrum/index>
- Oktaviana, S., Sembel, R., & Manurung, A. H. (2025). Analisis Pengaruh Environment, Social, General Disclosure, dan Indikator Keuangan terhadap

- Nilai Perusahaan. *Owner*, 9(1), 464–478. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2602>
- Oktaviyanti, D., Setijaningsih, H. T., & Kasenda, F. (2025). The Effect of Carbon Emissions Disclosure, Earnings Management, Information Asymmetry, and Leverage on the Cost of Equity. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(5), 1139–1152. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i5.4003>
- Patresia, D. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Deviden dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(11), 1–47.
- Pirzada, K., Mustapha, M. Z. B., & Wickramasinghe, D. (2015). Firm performance, institutional ownership and capital structure: A case of Malaysia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 170–176. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.022>
- Poggi, F. (2025). UN 2030 Agenda, ESG Criteria and Human Rights: The Way of the Civil Economy. In *Economic Systems and Human Rights: Using Socioeconomic Models and Practices to Promote Global Economic Socialization* (pp. 267–283). https://doi.org/10.1007/978-3-031-72866-2_15
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 119–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>
- Pratama, A. R. Y., Prapanca, D., & Sriyono. (2024). Return On Asset (ROA), Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) Againsts Share Prices. *MSEJ (Management Studies and Entrepreneurship Journal)*, 5(2), 5755–5769.
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Putra, W. E., Masriani, I., Roza, S., Lubis, T. A., & Ningsih, M. (2024). *Nilai Perusahaan dan Eco-Efisiensi: Kunci Keberlanjutan*. PT Adab Indonesia.
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Retention Ratio terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1.
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.2134>

- Raza, S., Baiqing, S., Hussain, I., & Kay-Khine, P. (2023). Do good and bad news affect the day of the week effect? An analysis of the KSE-100 Index. *SN Business and Economics*, 3(7). <https://doi.org/10.1007/s43546-023-00491-8>
- Refinitiv. (2022). Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv. In *Refinitiv ESG Scores Methodology*. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-ESG-scores-methodology.pdf
- Riski, T. R., & Hadiya, A. U. (2023). Pengaruh Tobins Q, PBV, EPS dan Capital Gain Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 25(1), 1–10. <https://doi.org/10.47233/jebd.v25i1.723>
- Schain, J. P., & Stiebale, J. (2021). Innovation, institutional ownership and financial constraints. *Empirical Economics*, 61(3), 1689–1697. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01909-0>
- Singhania, M., & Saini, N. (2023). Institutional framework of ESG disclosures: comparative analysis of developed and developing countries. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 13(1), 516–559. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1964810>
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. *Sociological Methodology*, 13, 290–312.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410. <http://www.jstor.org/stable/1802787>
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo, Ed.; 2nd ed.). ALFABETA.
- Suwandi Ng, Dr. (2023). *Nilai Perusahaan Analisis Kemampuan Manajerial Dan Struktur Pengawasan*. PT Literasi Nusantara Abadi Group.
- Tan, W., Cai, Y., Luo, H., Zhou, M., & Shen, M. (2024). ESG, technological innovation and firm value: evidence from china. *International Review of Financial Analysis*, 96(PA), 103546. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103546>
- Truong, T. H. D. (2025). Environmental, social and governance performance and firm value: does ownership concentration matter? *Management Decision*, 63(2), 488–511. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2023-1993>
- Unilever Indonesia. (2022). *Unilever Indonesia Annual Report 2022*. PT Unilever Indonesia Tbk. <https://share.google/HMOOX0RSk1OsouzdY>
- Untsa Sedyasana, D., & Wijaya, S. (2024). *Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan* (Vol. 4, Number 4).

- Vivianita, A., Januarti, I., & Kusumadewi, R. R. K. A. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Sustainable Growth Rate. *Jurnal Proaksi*, 10(4), 698–710. <https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.5052>
- Wang, X., Shan, Y. G., & Song, J. (2023). Customer information disclosure and corporate financing constraints. *International Review of Financial Analysis*, 89(2), 102822. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102822>
- Wang, X., & Yao, L. (2024). Can enterprise ESG practices ease their financing constraints? Evidence from Chinese listed companies. *Heliyon*, 10(20), e38923. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38923>
- Wong, J. B., & Zhang, Q. (2022). Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. *The British Accounting Review*, 54(1), 101045. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101045>
- Xiayou, H. (2020). Corporate ESG Performance and Financing Constraints: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Applied Finance & Banking*, 13(5), 77–96. <https://doi.org/10.47260/jafb/1354>
- Xie, L., Peng, Z., Tong, X., & Zhou, W. (2025). ESG Disclosure and Financing Constraints: Evidence from Chinese Listed Firms. *Economic Analysis and Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.12.040>
- Yuan, W., Zhang, M., Guo, X., & Jiang, Y. (2025). ESG disclosure and firm long-term value: The mediating effect of tax avoidance. *Finance Research Letters*, 83(May). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107728>
- Yuan, X., Li, Z., Xu, J., & Shang, L. (2022). ESG disclosure and corporate financial irregularities – Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 332, 129992. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129992>
- Yulianto, W. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2, 576–585. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14879>
- Yulistia M, R., Frinola Minovia, A., & Asri Putri, N. (2023). Sustainability Report, Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 13(1), 1–10. <https://doi.org/10.37859/jae.v13i1.4782>
- Zahra Nabilah, N. H., & Ahmadi, M. A. (2024). Peran Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam Memengaruhi Keputusan Investor pada Investasi Berkelanjutan: Literature Review. *Jurnal Media Akademik*, 2(12), XX–XX. <https://doi.org/10.62281>
- Zhang, D., & Liu, L. (2022). Does ESG Performance Enhance Financial Flexibility? Evidence from China. *Sustainability*, 14(11324), 1–22.

Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). Esg importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2). <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>