

ESG, Nilai Perusahaan dan Kinerja: Peran Moderasi Audit Internal dan Eksternal

Maulinda Safitri¹, Tito IM. Rahman Hakim^{2*}, Rahmat Zuhdi³, Anis Wulandari⁴

^{1,2,3,4}Universitas Trunojoyo Madura

220221100072@student.trunojoyo.ac.id, tito.rhakit@trunojoyo.ac.id,

rahmat.zuhdi@trunojoyo.ac.id, anis.wulandari@trunojoyo.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 20 April 2026

Accepted: 30 April 2026

Published: 1 Juli 2026

ABSTRACT

The current study investigates the dynamics among Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, value and performance of the firm, incorporating audit quality and audit committee as moderating factors. Panel data regression is utilized to analyze 455 observations from non-financial firms listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2017–2023 period. The sample is filtered through purposive sampling based on some predetermined criteria. The results exhibit (1) ESG disclosure failed to significantly affect firm value but negatively affect performance; (2) for moderation analysis only the interaction between ESG disclosure and audit quality is significant, while the rest is not significant. These findings advance the theoretical understanding of the role of audit mechanisms in ESG contexts in Indonesia. This study's findings also offer valuable insights for several stakeholders. Companies can leverage them to enhance the effectiveness of their ESG reporting assurance mechanisms. Investors gain awareness of the limitations in current internal assurance practices that affect the credibility of ESG disclosures. For policymakers, the results highlight the importance of refining audit functions within the ESG reporting framework through regulatory measures to better support corporate value creation.

Keywords: Audit Committee; Audit Quality; ESG; Firm Performance; Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai dan kinerja perusahaan semakin menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis modern, dengan keberlanjutan sebagai elemen krusial yang mendukung pertumbuhan jangka panjang (Effendi, 2025; Pratama & Prasetio, 2026; Rahman et al., 2023). Banyak perusahaan mempertimbangkan dan mengintegrasikan inisiasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam strategi bisnisnya (Amoah & Eweje, 2022; Pham et al., 2024), yang memicu peningkatan pelaporan non-finansial perusahaan sebagai salah satu bentuk implementasi keberlanjutan (Alkhawaja et al., 2023; Gillan et al., 2021). Garcia et al. (2017) menyatakan jika perusahaan mengabaikan ESG berpotensi menurunkan kepercayaan pemangku kepentingan dan menyebabkan hilangnya daya tarik bagi investor. Praktik dan pengungkapan ESG terbukti memberikan manfaat jangka panjang (Arrive et al., 2019), meningkatkan keunggulan kompetitif (Chen, 2022), dan peningkatan reputasi entitas (Das et al., 2023; Quintana-García et al., 2022), yang turut berdampak positif pada nilai perusahaan (Seok et al., 2024) dan kinerja perusahaan (Veeravel et al., 2024).

Studi terkait ESG, nilai perusahaan dan kinerja telah menarik banyak atensi akademisi yang menyebabkan temuan empiris yang beragam dan tidak konsisten. Sejumlah besar peneliti menemukan dampak positif ESG terhadap nilai perusahaan (El-Deeb et al., 2023; Fuadah et al., 2022; Qureshi et al., 2020) dan kinerja perusahaan (Ho et al., 2024; Maji & Lohia, 2023; Veeravel et al., 2024). Beberapa peneliti lain mendokumentasikan dampak negatif ESG terhadap nilai perusahaan (Asteriou et al., 2024; Harabida et al., 2022) dan kinerja perusahaan (Ruan & Liu, 2021; Shahbaz et al., 2020; Uyar et al., 2020). Temuan yang inkonklusif dari penelitian sebelumnya disebabkan oleh kurangnya eksplorasi terhadap ESG, termasuk ketiga dimensinya, baik dari aspek

akuntansi maupun pasar, terutama di negara-negara berkembang (Carnini Pulino et al., 2022; Oktavia et al., 2026; Paolone et al., 2022). Kesimpulannya, studi dinamika ESG, nilai dan kinerja perusahaan pada konteks negara berkembang menjadi kebutuhan saat ini, mengingat masih minimnya eksplorasi topik ini (Johnson, 2020).

Penelitian sebelumnya juga cenderung berfokus pada hubungan langsung antara ESG terhadap nilai dan kinerja perusahaan (Cho et al., 2019), namun mengabaikan faktor lainnya. Studi terdahulu memicu terjadinya temuan yang inkonklusif sehingga banyak peneliti menyarankan untuk menyelidiki kembali hubungan dengan menambahkan variabel pemoderasi (Rahman & Zahid, 2021; Zhou et al., 2022). Studi ini mengeksplorasi peran kualitas dan komite audit dalam memoderasi pengungkapan ESG-nilai dan kinerja perusahaan, karena kedua mekanisme ini mampu meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kredibilitas pengungkapan ESG (Fuadah et al., 2022; El-Deeb et al., 2023). Kualitas audit memastikan keakuratan laporan (Kaawaase et al., 2021) serta mengurangi asimetri informasi (Salehi et al., 2019), sementara itu komite audit mengawasi kepatuhan terhadap standar pelaporan (Appuhami & Tashakor, 2017), termasuk dalam pengungkapan ESG. Studi ini mengakomodasi celah studi sebelumnya dengan menyelidiki dinamika hubungan ESG dengan mengintegrasikan mekanisme audit internal dan eksternal dalam satu model (kualitas audit dan komite audit) sebagai pemoderasi di negara berkembang, khususnya Indonesia yang mana kesadaran terhadap ESG terus meningkat seiring tuntutan pemangku kepentingan terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan (Cordova et al., 2021; Moloj & Marwala, 2020). Untuk mengatasi masalah endogenitas studi ini juga melakukan uji 2SLS dan menguji kekokohan hasil studi utama.

Secara khusus, studi ini didasarkan pada dua teori penting yakni *stakeholder theory* dan *agency theory*. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa terdapat beragam pihak yang kepentingannya perlu diakomodasi oleh perusahaan. Pengungkapan ESG merupakan instrumen kuantitatif yang mencerminkan kepuasan pemangku kepentingan yang dapat meningkatkan kepercayaan (Wu & Li, 2023), sehingga nilai dan kinerja perusahaan juga turut tumbuh (Olsen et al., 2021; Qureshi et al., 2020). Sementara itu, *agency theory* menyoroti asimetri kepentingan prinsipal dan agen yang berdampak negatif pada nilai dan kinerja perusahaan (Carnini Pulino et al., 2022; Rahi et al., 2022). Dalam konteks ESG, penurunan asimetri informasi, peningkatan akuntabilitas manajemen, efisiensi investasi dan keberlanjutan perusahaan menjadi konsekuensi logis atas perbaikan praktik pengawasan dari mekanisme audit internal dan eksternal (Wang et al., 2024).

Studi ini menguji dinamika pengungkapan ESG, nilai perusahaan dan kinerja keuangan entitas sektor non-keuangan. Sampel diperoleh dari database Bloomberg dan pengumpulan data secara mandiri, kemudian disaring menggunakan teknik purposive sampling. STATA 14 menjadi alat analisis data penelitian. Temuan studi ini adalah sebagai berikut: (1) pengungkapan ESG gagal memengaruhi nilai perusahaan dan kinerja perusahaan dengan proksi EBIT secara signifikan, namun memengaruhi kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA secara negatif dan signifikan; (2) efek moderasi hanya signifikan untuk interaksi antara pengungkapan ESG dan kualitas audit, sedangkan interaksi moderasi yang lain tidak signifikan. Studi ini berkontribusi pada pengembangan literatur mengenai ESG, nilai, dan kinerja perusahaan, khususnya melalui analisis peran moderasi mekanisme audit internal dan eksternal. Temuan studi mencerminkan rendahnya relevansi konsep ESG di mata investor dan pemangku kepentingan, khususnya di negara berkembang. Perusahaan sektor non-keuangan serta pemerintah di Indonesia perlu meninjau kembali posisi strategis ESG dalam mendorong penciptaan nilai dan peningkatan kinerja perusahaan melalui perbaikan praktik implementasi, pelaporan, dan kebijakan keberlanjutan.

STUDI LITERATUR

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menjelaskan gagasan terkait perusahaan perlu menyeimbangkan prioritas dari stakeholder internal dan eksternal untuk meraih kesuksesan dan mempertahankan *go in concern* perusahaan (Freeman, 1984). Strategi bisnis berkelanjutan memerlukan fondasi teoretis yang kuat, dengan *stakeholder theory* memainkan peran sentral dalam konteks ESG sebagai landasan pengungkapan keberlanjutan guna menjawab tuntutan transparansi dan akuntabilitas dari para pemangku kepentingan (Amoah & Eweje, 2022). Krisis global, permasalahan sosial, dan pandemi

COVID-19 semakin mendorong adopsi ESG sebagai strategi bisnis yang berkelanjutan (Pham et al., 2024; Ruan & Liu, 2021). Seiring meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, pengungkapan ESG berperan dalam menciptakan nilai, meningkatkan reputasi, menarik investor, dan memperbaiki kinerja keuangan (Alsayegh et al., 2020). Pengungkapan ESG juga dipandang sebagai indikator terukur yang mencerminkan kepuasan pemangku kepentingan serta memberikan keunggulan kompetitif melalui pengurangan risiko bisnis (Birindelli et al., 2018). Pendekatan yang berorientasi pada pemangku kepentingan berperan dalam memperkuat hubungan eksternal dan menciptakan fondasi yang stabil bagi pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan (Wu & Li, 2023). Kerangka teori ini menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG menjadi sarana bagi perusahaan untuk menunjukkan komitmen keberlanjutan dan sarana akomodasi seluruh kepentingan pemangku kepentingan. Implikasinya perusahaan akan menerima perbaikan reputasi yang turut meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. Inisiatif keberlanjutan ESG namun memerlukan waktu lama untuk berdampak pada finansial (Aydoğmuş et al., 2022), sehingga menimbulkan biaya tambahan yang menekan profitabilitas (Ruan & Liu, 2021) sekaligus mengurangi efisiensi dan laba perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020; Siegrist et al., 2020).

Agency Theory

Agency theory menyatakan bagaimana manajer, sebagai agen, sering kali mengejar kepentingan pribadi yang dapat merugikan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976), terutama dalam konteks ESG. ESG dapat dimanfaatkan untuk menutupi praktik manajemen laba atau membangun reputasi pribadi, bukan untuk keberlanjutan jangka panjang (Martínez-Ferrero et al., 2016). Selain itu, keterlibatan ESG, seperti investasi dalam inisiatif lingkungan, berpotensi memperbesar beban finansial yang ditanggung perusahaan dan mengakibatkan penurunan profitabilitas (Bagh et al., 2024). Kualitas audit dalam hal ini berfungsi untuk memastikan transparansi, mengurangi manipulasi laporan keuangan, dan menekan perilaku oportunistik (Agyei-Mensah, 2019; Kuzey et al., 2023). Komite audit juga mengawasi implementasi ESG agar berdampak positif bagi nilai dan kinerja perusahaan secara berkelanjutan (Dewi & Monalisa, 2016). Mekanisme audit internal dan eksternal ini dijustifikasi oleh *agency theory* sebagai metode perusahaan untuk meningkatkan praktik ESG dan mengurangi kemungkinan *greenwashing*. Dengan demikian, kualitas audit yang tinggi dan pengawasan efektif dari komite audit dapat memoderasi pengaruh ESG dengan nilai dan kinerja perusahaan secara optimal.

Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan inti dari perusahaan selain mendapatkan laba yang tinggi (Qureshi et al., 2020). Perusahaan dapat menonjol dari pesaing dengan memiliki skor ESG tinggi, yang memungkinkan mereka memasuki pasar baru dan menarik pelanggan yang mengutamakan keberlanjutan. Meskipun pengungkapan ESG tidak bersifat wajib, penerapan prinsip ESG turut berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya memperkuat posisi keuangan perusahaan (Raghavan, 2022). Pengungkapan yang efektif terkait ESG diyakini dapat mendukung perusahaan secara jangka panjang dalam meningkatkan valuasi entitas (PWC, 2024). Melalui perspektif *stakeholder theory*, pelaporan ESG menjadi media bagi perusahaan untuk menunjukkan komitmen mereka pada upaya memfasilitasi kepentingan seluruh *stakeholder*. Secara empiris, penelitian menunjukkan bahwa skor ESG dapat mendorong transparansi, meningkatkan kepercayaan investor, dan memperkuat daya saing (Aydoğmuş et al., 2022; Seok et al., 2024), yang mendorong valuasi perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan ESG dan Kinerja Perusahaan

Keberlanjutan kini menjadi faktor kunci dalam menilai kinerja perusahaan, yang mana integrasi ESG memperkuat daya saing, stabilitas keuangan, dan nilai jangka panjang (Dahal et al., 2024). Meskipun dampak ESG terhadap profitabilitas bervariasi, integrasi yang optimal dapat meningkatkan keunggulan kompetitif, loyalitas pelanggan, dan stabilitas keuangan (Zhou et al., 2022). ESG sering dikaitkan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Secara positif, beberapa

perusahaan memperoleh manfaat melalui efisiensi operasional, pengurangan risiko, dan daya tarik bagi investor yang mendorong pertumbuhan finansial (Brogi & Lagasio, 2019). Agarwal & Rastogi (2025) mendokumentasikan bahwa pelaporan ESG mampu meningkatkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan sektor non-keuangan di India. Studi lain mencatat hal yang sama terkait bagaimana pelaporan ESG berpengaruh pada berbagai sektor, baik dari negara maju ataupun berkembang (Almulhim & Metwally, 2025; Alodat & Hao, 2025; Dasilas & Karanović, 2025; Maji & Tiwari, 2025). Mengacu pada statemen sebelumnya, maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H2: Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan Dimoderasi Kualitas Audit

Kualitas audit berperan penting sebagai pemoderasi dinamika pengungkapan ESG dan nilai serta kinerja perusahaan. Mengacu pada *agency theory*, audit membantu mengurangi kesenjangan informasi, menekan perilaku oportunistik, dan meningkatkan transparansi pengungkapan ESG (Agyei-Mensah, 2019). Audit berkualitas tinggi memungkinkan auditor mendeteksi serta mengungkapkan kesalahan dalam laporan keuangan, meningkatkan akurasi serta kredibilitas informasi bagi pemangku kepentingan (Dewi & Monalisa, 2016). Perusahaan yang diaudit oleh firma besar seperti Big 4 cenderung memiliki audit lebih baik, yang mendukung kinerja keuangan serta pengungkapan ESG yang lebih kredibel (Bacha et al., 2021). Adanya audit yang ketat dapat meningkatkan keyakinan investor atas informasi ESG, yang pada akhirnya meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. Sebaliknya, kualitas audit yang rendah dapat melemahkan dampak ESG karena investor lebih skeptis terhadap informasi yang kurang diverifikasi. Audit berkualitas tinggi tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme kontrol dalam pelaporan ESG, tetapi juga sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah ESG terhadap nilai dan kinerja perusahaan sehingga hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H3a: Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dimoderasi kualitas audit.

H3b: Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan dimoderasi kualitas audit.

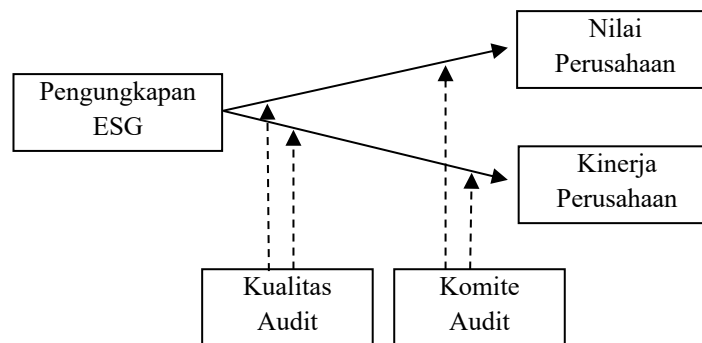
Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai dan Kinerja Perusahaan Dimoderasi Komite Audit

Komite audit berfungsi sebagai mekanisme pengawasan dari manajemen puncak atas praktik pengungkapan ESG agar sesuai dengan standar dan praktik terbaik. Pengawasan ini berkontribusi pada daya ungkit nilai dan kinerja perusahaan (Kim et al., 2018). *Agency theory* menekankan bahwa efek negatif dari asimetri informasi dan perilaku oportunistik manajer dapat dimitigasi dengan adanya peran *monitoring* dari komite audit (Jensen & Meckling, 1976; Maulana et al., 2025). Komite audit bertanggung jawab atas pelaporan keuangan dan non-keuangan, memastikan kepatuhan terhadap prinsip akuntansi, serta melakukan audit independen (Djadandg et al., 2018). Pengawasan yang efektif terhadap ESG meningkatkan transparansi laporan keuangan dan memperkuat kepercayaan investor terhadap kredibilitas perusahaan (Biçer & Feneir, 2019). Dengan mengawasi implementasi ESG, komite audit berkontribusi pada peningkatan efisiensi dan akuntabilitas dalam tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat hubungan positif antara ESG dengan nilai dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H4a: Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dimoderasi komite audit.

H4b: Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan dimoderasi komite audit.

Berdasarkan gagasan tersebut, sebuah model penelitian digambarkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Data dan Sampel

Studi ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2017–2023. Sampel studi disaring menggunakan kriteria tertentu (*purposive sampling*) yang prosesnya dipaparkan pada Tabel 1. Indonesia dipilih sebagai sampel karena dinamika IHSG yang mengalami fluktuasi signifikan dalam beberapa tahun terakhir, mencerminkan kondisi pasar yang rentan terhadap berbagai faktor eksternal. Penurunan IHSG yang terus berlanjut hingga 2024 dan 2025 semakin menunjukkan meningkatnya sensitivitas pasar terhadap isu-isu ekonomi, regulasi, dan keberlanjutan. Kemudian, sektor keuangan dikecualikan karena memiliki peraturan dan standar akuntansi khusus. Periode 2017–2023 dipilih karena mencakup tujuh tahun sejak diterbitkannya POJK No. 51/2017, yang mendorong penerapan ESG di Indonesia. Hal ini memungkinkan analisis dampak regulasi terhadap nilai dan kinerja perusahaan di BEI. Data dikumpulkan dari beberapa sumber seperti basis data Bloomberg, laporan keuangan dan laporan tahunan dari situs resmi perusahaan yang diobservasi.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| No | Kriteria | Total |
|----------------------------|---|-------|
| 1. | Perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2017 - 2023 | 954 |
| 2. | Perusahaan yang skor ESG-nya tidak tersedia pada basis data Bloomberg | (769) |
| 3. | Perusahaan yang merupakan sektor keuangan | (120) |
| Jumlah Sampel | | 65 |
| Jumlah Observasi (7 tahun) | | 455 |

Variabel dan Pengukuran

Tabel 2 merinci seluruh jenis variabel, definisi, pengukuran dan dari mana rasio atau pengukuran diadopsi.

Tabel 2. Ringkasan Variabel Penelitian

| Jenis Variabel | Definisi Variabel | Pengukuran | Referensi |
|-------------------|---|--|---|
| Variabel Dependen | Nilai Perusahaan: Nilai yang mencerminkan seberapa tinggi perusahaan tersebut dinilai oleh pasar. | Tobin's Q = Nilai Pasar Ekuitas + Total Liabilitas/Total Aset | Atan et al. (2018), Aydoğmuş et al. (2022) dan Seok et al. (2024) |
| | Kinerja Perusahaan: Indikator kinerja berbasis akuntansi yang | ROA = Laba Bersih x 100%/Total Aset | Carnini Pulino et al. (2022) dan Veeravel et al. (2024) |

| Jenis Variabel | Definisi Variabel | Pengukuran | Referensi |
|---------------------|--|--|---|
| | mencerminkan efisiensi entitas dalam memberdayakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan (Buallay, 2019) | | |
| Variabel Independen | Pengungkapan ESG yang merupakan praktik keberlanjutan untuk melaporkan inisiatif perusahaan dalam konteks lingkungan, sosial dan tata kelola | Pengungkapan ESG diukur dengan melihat skor ESG yang dipublikasikan pada basis data Bloomberg yang mencerminkan tiga pilar: lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta gabungan ketiganya. Skor ESG berkisar dari 0,1 hingga 100. | Albitar et al. (2020), Veeravel et al. (2024) dan Zhang et al. (2023) |
| Variabel Moderasi | Kualitas Audit: Tingkat efektivitas pengawasan eksternal yang mendukung kejelasan dan kredibilitas pengungkapan keuangan dan non-keuangan perusahaan. | Kualitas audit diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> . Jika perusahaan diaudit oleh kantor akuntan publik Big 4 (PwC, Deloitte, EY, or KPMG) maka akan diberikan skor 1, sebaliknya jika perusahaan diaudit oleh KAP non Big 4 maka akan diberikan skor 0. | Zahid et al. (2022) |
| | Komite Audit: Entitas pengawas internal yang bertanggung jawab untuk menjaga transparansi, akuntabilitas, dan kualitas laporan keuangan dan non-keuangan perusahaan. | Komite audit diukur dengan dua proksi, yaitu (1) jumlah anggota komite audit yang dinilai dari jumlah anggota yang dapat dilihat pada laporan tahunan dan (2) frekuensi rapat komite audit yang diukur dengan menghitung jumlah rapat yang dilakukan oleh komite audit selama setahun dan dilaporkan pada laporan tahunan. | Biçer & Feneir (2019) dan Fuadah et al. (2022) |
| Variabel Kontrol | Ukuran Perusahaan: Ukuran suatu perusahaan, yang mencerminkan kapasitas aset yang dimiliki. | Nilai Logaritma dari Total Aset | Alsayegh et al. (2020), Hasan et al. (2022) dan Maji & Lohia (2023) |

| Jenis Variabel | Definisi Variabel | Pengukuran | Referensi |
|----------------|---|-----------------------------|---|
| | <i>Leverage</i> : Rasio utang terhadap aset, yang mencerminkan kemampuan liabilitas dalam mendanai aset perusahaan. | Total Liabilitas/Total Aset | Hasan et al. (2022) dan Maji & Lohia (2023) |

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan data panel sebagai metode analisis utama. Data panel merupakan bentuk data longitudinal, sangat umum digunakan dalam riset keuangan untuk mengeksplorasi perilaku dan respon perusahaan (Okafor et al., 2021). Dalam analisis data panel, terdapat tiga pendekatan model yang sering digunakan, yaitu *fixed effect*, *random effect*, dan *mixed effect*. Pemilihan model yang paling sesuai dalam studi ini ditentukan berdasarkan hasil uji diagnostik, seperti uji Chow, Hausman, and Breusch–Pagan (LM-test). Dalam penelitian ini, kami mengadopsi pendekatan ekonometrik yang diuraikan oleh Torres-Reyna (2010) sebagai referensi untuk melakukan analisis data panel dengan menggunakan Stata versi 14. Tes diagnostik dilakukan untuk mengidentifikasi model yang paling tepat yang mewakili hubungan antar variabel. Merujuk pada hipotesis yang dikembangkan, tiga model regresi dirumuskan secara independen, masing-masing mencakup variabel dependen dan variabel penjelas (independen, moderasi dan kontrol) sebagai berikut:

Model 1:

$$TobinsQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 AQ_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * AQ + \beta_4 ACS_{i,t} + \beta_5 ESG_{i,t} * ACS + \beta_6 ACM_{i,t} + \beta_7 ESG_{i,t} * ACM + \beta_8 FSi,t + \beta_9 LVi,t + \epsilon$$

Model 2:

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 AQ_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * AQ + \beta_4 ACS_{i,t} + \beta_5 ESG_{i,t} * ACS + \beta_6 ACM_{i,t} + \beta_7 ESG_{i,t} * ACM + \beta_8 FSi,t + \beta_9 LVi,t + \epsilon$$

Model 3:

$$EBIT_{i,t} = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 AQ_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * AQ + \beta_4 ACS_{i,t} + \beta_5 ESG_{i,t} * ACS + \beta_6 ACM_{i,t} + \beta_7 ESG_{i,t} * ACM + \beta_8 FSi,t + \beta_9 LVi,t + \epsilon$$

Keterangan:

- TobinsQ_{i,t} = Nilai perusahaan pada perusahaan i di tahun t
- ROA_{i,t} dan EBIT_{i,t} = Kinerja perusahaan pada perusahaan i di tahun t
- ESG_{i,t} = Skor pengungkapan ESG pada perusahaan i di tahun t
- AQ_{i,t} = Kualitas audit pada perusahaan i di tahun t
- ESG_{i,t}*AQ = Interaksi skor pengungkapan ESG dan kualitas audit pada perusahaan i di tahun t
- ACS_{i,t} = Jumlah anggota komite audit pada perusahaan i di tahun t
- ESG_{i,t}*ACS = Interaksi skor pengungkapan ESG dan jumlah anggota komite audit pada perusahaan i di tahun t
- ACM = Intensitas rapat komite audit pada perusahaan i di tahun t
- ESG_{i,t}*ACM = Interaksi skor pengungkapan ESG dan intensitas rapat komite audit pada perusahaan i di tahun t
- FS_{i,t} = Ukuran perusahaan pada perusahaan i di tahun t
- LV_{i,t} = *Leverage* pada perusahaan i di tahun t

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menyajikan hasil perhitungan statistik deskriptif seluruh variabel penelitian. Tabel 3 memaparkan karakteristik deskriptif dari seluruh variabel yang mencakup ukuran pemusatan dan ukuran penyebaran data. Nilai rata-rata Tobin's Q adalah 1,891, maksimum 43,387, dan minimum

0,305. Nilai ini mengindikasikan tingginya ekspektasi investor atas kemungkinan bertumbuh perusahaan di masa mendatang yang ditandai dengan dominasi nilai pasar atas nilai buku aset. ROA memiliki nilai minimum -0,697, maksimum 0,557, dan rata-rata 0,055 mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki profitabilitas yang rendah, dengan beberapa mengalami kerugian, sementara sebagian lainnya mampu menghasilkan pengembalian yang cukup tinggi dari asetnya. Nilai rata-rata pengungkapan ESG adalah 42,571 dengan nilai minimum 16,550 dan maksimum 74,850. Nilai ini mencerminkan tingkat pengungkapan ESG yang cukup bervariasi antar perusahaan. Deviasi standar sebesar 11,926 menunjukkan adanya sebaran data yang cukup tinggi relatif atas rata-rata, menandakan bahwa meskipun sebagian perusahaan menunjukkan komitmen tinggi terhadap pengungkapan ESG, masih terdapat perusahaan lain dengan tingkat pengungkapan yang jauh lebih rendah. Variabel kontrol menunjukkan bahwa FS memiliki rata-rata mendekati nol dengan sebaran data yang moderat, sedangkan LV memiliki rata-rata 0,513 dan berada dalam rentang yang wajar, mencerminkan variasi struktur pendanaan antar perusahaan.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Rata-Rata | Maksimum | Minimum | Std. Dev. |
|-----------|-----|-----------|----------|---------|-----------|
| Tobin's Q | 455 | 1,891 | 43,387 | 0,305 | 2,891 |
| ROA | 455 | 0,055 | 0,557 | -0,697 | 0,095 |
| EBIT | 455 | 28,204 | 31,834 | 23,708 | 1,502 |
| ESG | 455 | 42,571 | 74,850 | 16,550 | 11,926 |
| FS | 455 | 0 | 2,810 | -3,717 | 1,165 |
| LV | 455 | 0,513 | 2,471 | 0,081 | 0,264 |

Tabel 4. Matriks Korelasi Pearson

| | Tobin's Q | ROA | ESG | FS | LV |
|-----------|-----------|---------|---------|--------|--------|
| Tobin's Q | 1,0000 | | | | |
| ROA | | 1,0000 | | | |
| ESG | 0,0506 | 0,0942 | 1,0000 | | |
| FS | -0,1008 | -0,0462 | 0,2930 | 1,0000 | |
| LV | -0,0482 | -0,4080 | -0,0028 | 0,1282 | 1,0000 |

Sebelum pengujian regresi panel, analisis korelasi memeriksa hubungan antarvariabel. Tabel 4 menunjukkan korelasi yang lemah antara pengungkapan ESG dan variabel dependen, yaitu Tobin's Q ($r = 0,0506$) dan ROA ($r = 0,0942$), yang mengindikasikan bahwa hubungan tersebut kemungkinan non-linear dan memerlukan pengujian lebih lanjut melalui analisis regresi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian spesifikasi model dilakukan untuk mengidentifikasi estimator paling tepat untuk setiap persamaan. Hasilnya menunjukkan bahwa model *random effect* adalah spesifikasi yang menjadi preferensi untuk menguji dinamika antara pengungkapan ESG, nilai dan kinerja perusahaan. Tabel 5 memaparkan hasil regresi panel yang memberikan bukti ketidakmampuan pengungkapan ESG untuk memengaruhi secara signifikan nilai perusahaan ($\beta = 0,0008$, $p = 0,679$); oleh karena itu, H1 ditolak. Sebaliknya, pengungkapan ESG memengaruhi kinerja perusahaan pada tingkat 10% secara negatif dan signifikan ($\beta = -0,0010$, $p = 0,068$). Dengan demikian, H2 ditolak karena arah hubungan tersebut tidak konsisten dengan hipotesis yang diajukan.

Pengujian moderasi mekanisme pengawasan menghasilkan temuan yang beragam. Kualitas audit tidak terbukti sebagai pemoderasi dinamika pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Interaksi menggunakan auditor Big 4 sebagai proksi untuk kualitas audit tidak signifikan ($\beta = -0,0053$, $p = 0,832$), yang menyebabkan penolakan H3a. Sebaliknya, pada pengujian model 2, kualitas audit yang diproksikan oleh auditor Big 4 ditemukan memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja Perusahaan, yang artinya hipotesis H3b diterima. Sementara itu, komite audit, yang diproksikan oleh ukuran komite audit dan frekuensi rapat komite audit, tidak menghasilkan efek moderasi yang signifikan baik pada nilai perusahaan maupun kinerja perusahaan. Hasil pengujian model 1 menunjukkan koefisien masing-masing sebesar $\beta = -0,0053$

($p = 0,819$) dan $\beta = 0,0000$ ($p = 0,978$). Pada model 2 koefisiennya sebesar $\beta = -0,0001$ ($p = 0,802$) dan $\beta = 0,0000$ ($p = 0,251$), masing-masing. Oleh karena itu, H4a dan H4b ditolak.

Pengujian untuk variabel kontrol juga menunjukkan efek yang beragam. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan ($\beta = -0,0002$, $p = 0,007$), tetapi tidak memiliki efek signifikan pada ROA. Sementara itu, *leverage* memiliki efek positif tetapi tidak signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan pengaruhnya negatif terhadap kinerja perusahaan ($\beta = -0,1481$, $p = 0,000$).

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | Model 1 | | Model 2 | |
|--------------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | Koefisien | p-value | Koefisien | p-value |
| ESDG | 0,0082 | 0,679 | -0,0010 | 0,068* |
| AQ | 1,5307 | 0,206 | -0,0216 | 0,540 |
| AQ*ESG | -0,0076 | 0,765 | 0,0013 | 0,076* |
| Cen ACS | 0,2565 | 0,827 | -0,0153 | 0,647 |
| Cen ACS*ESG | -0,0053 | 0,819 | 0,0001 | 0,802 |
| Cen ACM | -0,0072 | 0,909 | -0,0020 | 0,261 |
| Cen ACM*ESG | -0,0000 | 0,978 | 0,0000 | 0,251 |
| Cen FS | -0,0002 | 0,007*** | 0,0000 | 0,802 |
| LV | 0,4270 | 0,583 | -0,1481 | 0,000*** |
| <i>Adjusted R Square</i> | 0,0075 | | 0,0554 | |

Keterangan: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Robustness Test

Untuk menguji kekokohan temuan (*robustness test*), penelitian ini mengganti ROA dengan EBIT sebagai proksi alternatif kinerja perusahaan, yang lebih mencerminkan profitabilitas operasional (Huber & Hirsch, 2017). Tabel 6 mengindikasikan adanya temuan bahwa pengungkapan ESG tidak secara signifikan memengaruhi kinerja Perusahaan dengan proksi EBIT ($\beta = 0,0132$; $p = 0,871$), berbeda dengan model ROA utama yang mana ESG memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Temuan empiris ini mengisyaratkan implementasi ESG di pasar negara berkembang yang masih bersifat simbolis dan belum meningkatkan profitabilitas operasional secara nyata (Arvidsson, 2014). Moderasi kualitas audit menjadi tidak signifikan untuk EBIT ($p = 0,814$) dan menunjukkan pengaruh yang lebih kuat pada laba berbasis akuntansi dibandingkan profitabilitas operasional (Abu Afifa et al., 2023). Moderasi komite audit (ACSM dan ACMM) juga tidak signifikan untuk EBIT, mencerminkan efektivitas pengawasan internal dari komite audit yang terbatas dalam mendukung hasil kinerja ESG dan lebih berfokus pada kinerja finansial.

Tabel 6. Robustness Test

| Variabel | Koefisien | p-value |
|-------------|-----------|---------|
| ESDG | 0,0085 | 0,341 |
| AQ | 0,8436 | 0,305 |
| AQ*ESG | -0,0032 | 0,786 |
| Cen ACS | 0,2705 | 0,509 |
| Cen ACS*ESG | -0,0057 | 0,483 |
| Cen ACM | 0,0073 | 0,852 |
| Cen ACM*ESG | -0,0004 | 0,541 |
| Cen FS | 0,0000 | 0,392 |
| LV | -0,2780 | 0,271 |

Keterangan: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Studi ini juga melakukan pengujian tambahan untuk mendeteksi potensi endogenitas pada model penelitian. *Two-Stage Least Squares* (2SLS) *regression* dipilih sebagai uji untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah endogenitas pada model regresi penelitian mengacu pada Gartia et al.

(2024) dengan instrumen pengujian *lag* pengungkapan ESG. Tabel 7 memaparkan hasil uji 2SLS untuk tiga model berbeda, mulai dari model pertama dengan dependen nilai perusahaan (Tobin's Q), model kedua dengan dependen kinerja perusahaan (ROA) dan model ketiga dengan dependen kinerja perusahaan yang diprosikan dengan EBIT. Temuan studi dengan regresi dasar (*baseline*) dan regresi 2SLS menghasilkan temuan yang berbeda pada beberapa efek pengujian. Di sisi lain, pengujian endogenitas mengacu pada 2SLS dilihat pada nilai *Durbin Score Test* dan *Wu-Hausman Test*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas masing-masing *Durbin Score Test* dan *Wu-Hausman* pada ketiga model lebih besar 5% atau 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa ketiga model tidak mengalami masalah endogenitas.

Tabel 7. Uji Endogenitas (2SLS)

| Variabel | Tobin's Q | | ROA | | EBIT | |
|--------------------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|
| | Koefisien | p-value | Koefisien | p-value | Koefisien | p-value |
| ESDG | -0,0665 | 0,537 | 0,0003 | 0,938 | -0,0252 | 0,506 |
| AQ | -0,2649 | 0,827 | -0,0735 | 0,046** | -1,3431 | 0,002*** |
| AQ*ESG | 0,0293 | 0,279 | 0,0026 | 0,001*** | 0,0447 | 0,000*** |
| Cen ACS | -1,4423 | 0,420 | 0,0101 | 0,853 | 0,1304 | 0,836 |
| Cen ACS*ESG | 0,0323 | 0,350 | -0,0002 | 0,876 | 0,0011 | 0,929 |
| Cen ACM | 0,1225 | 0,102 | 0,0009 | 0,674 | -0,0134 | 0,612 |
| Cen ACM*ESG | -0,0032 | 0,057* | -0,0000 | 0,501 | -0,0002 | 0,797 |
| Cen FS | -0,3507 | 0,008*** | -0,0032 | 0,423 | 0,8987 | 0,000*** |
| LV | 0,0726 | 0,025** | -0,1224 | 0,000*** | -0,0369 | 0,849 |
| <i>Durbin Score Test</i> | 0,8118 | | 0,1295 | | 0,5006 | |
| <i>Wu-Hausman Test</i> | 0,8206 | | 0,1385 | | 0,5161 | |

Keterangan: * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Temuan empiris mengungkapkan kegagalan pengungkapan ESG untuk berdampak secara signifikan pada nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Temuan ini diperkuat oleh Behl et al. (2022), Maccarrone et al. (2023) dan Zahid et al. (2022), yang menekankan bahwa ESG belum sepenuhnya menjadi pendorong utama nilai perusahaan karena sifatnya yang jangka panjang dan kurangnya refleksi dalam respons pasar (Fatemi et al., 2018). Di Indonesia, ESG masih bersifat simbolis dan administratif, seringkali berfungsi sebagai pemenuhan kewajiban atau bentuk praktik *greenwashing* (Cho et al., 2012), yang mengurangi efektivitasnya sebagai sinyal bagi investor. Akibatnya, investor terus memprioritaskan indikator keuangan, sementara ESG dipandang sebagai beban tanpa manfaat langsung (Gerged et al., 2021).

Temuan ini tidak mendukung *stakeholder theory*, yang menekankan penciptaan nilai jangka panjang melalui ESG (Velte, 2017). Dalam konteks pasar Indonesia yang berorientasi pada kinerja keuangan (Guo et al., 2020; Prabawati & Rahmawati, 2022; Rohma, 2023). Regulasi yang lemah dan ESG yang tidak konsisten (Damayanti & Firmansyah, 2021; Firmansyah et al., 2021) turut menghambat penciptaan nilai strategis dari inisiatif keberlanjutan (Das et al., 2023; Quintana-García et al., 2022).

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan terbukti secara empiris dipengaruhi secara negatif signifikan oleh pengungkapan ESG; oleh karena itu, H2 diterima. Bukti ini selaras dengan temuan yang dilaporkan oleh Atan et al. (2018), Chen (2022) dan Lin et al. (2019), yang mendokumentasikan rapuhnya dinamika praktik ESG dan indikator finansial, khususnya di negara berkembang dimana kesadaran pasar terhadap isu keberlanjutan masih relatif rendah (Rahman & Zahid, 2021). Pada konteks

Indonesia, implementasi ESG secara umum masih bersifat simbolis atau reaktif (Atan et al., 2018), karena ketidaksiapan pasar dan fokus tujuan ESG di Indonesia yang masih bersifat jangka pendek.

Inisiatif ESG membutuhkan waktu yang lama untuk berdampak dan biaya yang relatif tinggi dapat mengurangi pendapatan perusahaan (Chen et al., 2023). Akibatnya, pasar cenderung memandang pengeluaran setiap pilar ESG sebagai pemborosan (Al Hawaj & Buallay, 2021). Selain itu, inisiatif keberlanjutan seperti ESG umumnya membutuhkan jangka waktu yang lebih panjang sebelum menghasilkan manfaat finansial (Aydoğmuş et al., 2022). Dalam jangka pendek, kondisi ini dapat menciptakan biaya tambahan yang menekan profitabilitas (Ruan & Liu, 2021) sekaligus mengurangi efisiensi operasional dan pendapatan perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Akibatnya, pasar dapat menganggap pengeluaran terkait ESG sebagai pengeluaran yang tidak efisien (Al Hawaj & Buallay, 2021).

Temuan ini juga tidak mendukung *stakeholder theory* yang menjadikan hajat pihak yang berkepentingan sebagai indikator utama yang perlu diperjuangkan perusahaan dalam menciptakan nilai berkelanjutan (Velte, 2017). Dalam konteks Indonesia, ESG belum secara luas dianggap sebagai sumber nilai tambah karena banyak inisiatif masih bersifat simbolis (Arvidsson, 2014) dan dipandang sebagai beban biaya tambahan (Al Hawaj & Buallay, 2021). Akibatnya, perusahaan cenderung memprioritaskan kepentingan ekonomi jangka pendek daripada mengintegrasikan praktik ESG secara strategis untuk mendongkrak performa suatu entitas (Alareeni & Hamdan, 2020).

Pengungkapan ESG, Nilai dan Kinerja Perusahaan serta Kualitas Audit sebagai Pemoderasi

Studi ini mendokumentasikan ketidakkonsistenan peran kualitas audit sebagai pemoderasi yang menghasilkan temuan berbeda pada nilai dan kinerja perusahaan. Dari segi nilai perusahaan, kualitas audit justru melemahkan hubungan ESG-nilai perusahaan, meskipun tidak signifikan, sehingga H3a ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Azmiyah & Subardjo (2024), Butar-Butar et al. (2025) dan Shafira & Astuti (2024), yang menunjukkan bahwa auditor bereputasi tinggi tidak selalu meningkatkan pengaruh ESG. Hal ini kemungkinan disebabkan fokus audit di Indonesia masih terbatas pada laporan keuangan dan bukan laporan keberlanjutan (Ciptaningsing & Cahyonowati, 2024). Sebaliknya, dari segi kinerja perusahaan, kualitas audit terbukti secara signifikan memperkuat hubungan ESG dengan kinerja perusahaan, sehingga H3b diterima. Hal ini konsisten dengan *agency theory*, yang menekankan fungsi pengawasan auditor eksternal dalam meningkatkan efektivitas ESG (Dakhli, 2021; Jensen & Meckling, 1976). Audit dari Big 4 dianggap mampu meningkatkan kredibilitas informasi, tata kelola, dan kinerja perusahaan (Bacha et al., 2021; Zahid et al., 2022) melalui pengawasan yang lebih ketat (Praditpa & Syafruddin, 2024; Wijaya, 2020). Efektivitasnya, namun, masih dipengaruhi oleh konteks kelembagaan dan sejauh mana praktik penjaminan ESG diimplementasikan di Indonesia (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Pengungkapan ESG, Nilai dan Kinerja Perusahaan serta Komite Audit sebagai Pemoderasi

Komite audit terbukti tidak berperan sebagai pemoderasi, baik yang diukur dengan jumlah anggota ataupun intensitas rapat, pada hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan atau kinerja. Temuan ini didukung oleh studi terdahulu yang turut gagal membuktikan komite audit sebagai pemoderasi dinamika ESG-nilai perusahaan (Buallay, 2019; Fadhalı & Purwanto, 2024; Saputra et al., 2024) dan ESG-kinerja perusahaan (Appuhami & Tashakor, 2017; Pérez-Cornejo et al., 2019). Hal ini mungkin disebabkan oleh pengawasan non-keuangan komite audit yang terbatas, yang cenderung lebih fokus pada kepatuhan regulasi dan pelaporan keuangan daripada mengintegrasikan ESG ke dalam strategi perusahaan (Jimantoro et al., 2023; Putri & Ermaya, 2024). Keterbatasan keahlian ESG di antara anggota komite juga dapat mengurangi efektivitas pengawasan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Selain itu, faktor eksternal seperti regulasi, tekanan konsumen, dan dinamika pasar mungkin memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap hubungan pengungkapan ESG-kinerja perusahaan daripada peran internal komite audit (Fuadah et al., 2022). Temuan ini tidak mendukung *agency theory*, yang memandang mekanisme tata kelola, seperti komite audit, sebagai media penting untuk mengurangi asimetri informasi dan perilaku oportunistik manajerial (Jensen & Meckling, 1976; Maulana et al., 2025). Namun, dalam

praktiknya, komite audit tetap lebih fokus pada kepatuhan regulasi dan pengendalian risiko internal, sehingga membatasi efektivitas pengawasan ESG (Qurniasih et al., 2025). Akibatnya, informasi yang tersedia bagi pemangku kepentingan mungkin tidak cukup untuk menilai secara memadai kontribusi praktik ESG terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan, sehingga mencegah manifestasi penuh dari manfaat pengungkapan ESG.

KESIMPULAN

Studi ini meneliti terkait bagaimana pengungkapan ESG mampu meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan, serta menguji peran moderasi kualitas audit dan komite audit. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q, tetapi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan ROA. Namun, *robustness test* menggunakan EBIT sebagai proksi tambahan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji interaksi lebih lanjut mengungkapkan bahwa kualitas audit secara signifikan hanya memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan berbasis ROA, sedangkan komite audit tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan.

Temuan studi ini berkontribusi pada ekspansi literatur terkait pengungkapan ESG dan tata kelola perusahaan di negara berkembang, khususnya di pasar modal Indonesia, dengan menunjukkan bahwa efektivitas praktik ESG sangat dipengaruhi oleh konteks kelembagaan, regulasi, dan mekanisme pengawasan. Pengaruh yang tidak signifikan dari pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, bersama dengan pengaruh negatifnya terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa isu keberlanjutan masih memiliki relevansi terbatas dari perspektif investor dan bahwa tekanan eksternal untuk mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis masih lemah. Secara teoritis, hasil ini memperluas pemahaman tentang *stakeholder theory* dan *agency theory*, yang keduanya menekankan pentingnya mekanisme tata kelola yang kredibel. Secara praktis, studi ini menyoroti perlunya regulasi yang lebih kuat, standarisasi pelaporan yang lebih besar, dan integrasi ESG yang lebih berdampak dan nyata ke dalam strategi perusahaan. Perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia dapat mengintegrasikan mekanisme audit internal dan eksternal yang lebih ketat untuk memberikan tambahan validitas praktik ESG sehingga terhindar dari stigma *greenwashing* yang pada gilirannya turut meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. Pihak pembuat kebijakan dapat menjadikan temuan ini untuk memberikan kesan nyata bahwa praktik pelaporan ESG bebas dari *greenwashing* dengan memberikan aturan yang lebih ketat pada sektor non-keuangan untuk wajib diaudit oleh KAP Big 4 dan aturan tambahan untuk membentuk komite yang bertugas langsung mengawasi pengungkapan ESG seperti komite keberlanjutan.

Studi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh penelitian selanjutnya. Pertama, cakupan penelitian terbatas pada Indonesia. Oleh karena itu, temuan mungkin tidak dapat digeneralisasikan ke negara lain. Kedua, penggunaan sampel lintas sektor perusahaan non-keuangan tidak sepenuhnya menangkap karakteristik ESG spesifik industri. Ketiga, keterbatasan data ESG yang diperoleh dari Bloomberg membatasi sampel pada perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi terkait keberlanjutan. Oleh karena itu, studi masa depan didorong untuk melakukan analisis lintas negara, menggunakan sumber data alternatif, memperpanjang periode pengamatan, dan menerapkan metode campuran atau pendekatan longitudinal untuk meneliti dampak jangka panjang ESG secara lebih komprehensif.

REFERENSI

- Abu Afifa, M. M., Saleh, I. H., & Haniah, F. F. (2023). Does Earnings Management Mediate the Relationship between Audit Quality and Company Performance? Evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 747–774. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2021-0245>
- Agarwal, B., & Rastogi, S. (2025). Impact of Sustainability on Firm Performance Under the Moderation of Competition: Considering Financial and Operational Performance Metrics.

- Journal of South Asian Development*, 20(3), 1-32.
<https://doi.org/10.1177/09731741251400966>
- Agyei-Mensah, B. K. (2019). The Effect of Audit Committee Effectiveness and Audit Quality on Corporate Voluntary Disclosure Quality. *African Journal of Economic and Management Studies*, 10(1), 17–31. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-04-2018-0102>
- Al Hawaj, A. Y., & Buallay, A. M. (2021). A Worldwide Sectorial Analysis of Sustainability Reporting and Its Impact on Firm Performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 62–86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG Impact on Performance of US S&P 500-Listed Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG Disclosure and Firm Performance Before and After IR. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Alkhawaja, A., Hu, F., Johl, S., & Nadarajah, S. (2023). Board Gender Diversity, Quotas, and ESG Disclosure: Global Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 90, 102823. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102823>
- Almulhim, A., & Metwally, A. B. M. (2025). ESG Disclosure and Firm Performance: Do Gender Diversity and Sustainability Committee Matter? *Cogent Business & Management*, 12(1), 2545610. <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2545610>
- Alodat, A. Y., & Hao, Y. (2025). Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and Firm Performance: Moderating Role of Board Gender Diversity and Sustainability Committee. *Sustainable Development*, 33(1), 636–651. <https://doi.org/10.1002/sd.3126>
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Amoah, P., & Eweje, G. (2022). Barriers to Environmental Sustainability Practices of Multinational Mining Companies in Ghana: An Institutional Complexity Perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 364–384. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0229>
- Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The Impact of Audit Committee Characteristics on CSR Disclosure: An Analysis of Australian Firms. *Australian Accounting Review*, 27(4), 400–420. <https://doi.org/10.1111/auar.12170>
- Arrive, T. J., Feng, M., Yan, Y., & Chege, S. M. (2019). The Involvement of Telecommunication Industry in the Road to Corporate Sustainability and Corporate Social Responsibility Commitment. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 152–158. <https://doi.org/10.1002/csr.1667>
- Arvidsson, S. (2014). Corporate Social Responsibility and Stock Market Actors: A Comprehensive Study. *Social Responsibility Journal*, 10(2), 210–225. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2012-0099>
- Asteriou, D., Pilbeam, K., & Pouliot, W. (2024). Does ESG Investing Pay-Off? An Analysis of the Eurozone Area Before and During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Finance & Economics*, 29(4), 4157–4181. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2865>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The Impacts of Environmental, Social, and Governance Factors on Firm Performance. *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>
- Azmiyah, N., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh ESG dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Kualitas Audit. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(11).
- Bacha, S., Ajina, A., & Ben Saad, S. (2021). CSR Performance and the Cost of Debt: Does Audit Quality Matter? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(1), 137–158. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0335>

- Bagh, T., Fuwei, J., & Khan, M. A. (2024). Corporate ESG Investments and Firm's Value Under the Real-Option Framework: Evidence from Two World-Leading Economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 324–340. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the Relationship of ESG Score and Firm Value Using Cross-Lagged Panel Analyses: Case of the Indian Energy Sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Biçer, A. A., & Feneir, I. M. (2019). The Impact of Audit Committee Characteristics on Environmental and Social Disclosures. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 8(3), 111–121. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v8i3.262>
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and Activity of the Board of Directors: Impact on ESG Performance in the Banking System. *Sustainability*, 10(12), 4699. <https://doi.org/10.3390/su10124699>
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2019). Environmental, Social, and Governance and Company Profitability: Are Financial Intermediaries Different? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 576–587. <https://doi.org/10.1002/csr.1704>
- Buallay, A. (2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Butar-Butar, D. T. M., Ainaya, N. A., & Ramadana, M. (2025). Peran Kualitas Audit dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 9(1), 134–143. <https://doi.org/10.30871/jama.v9i1.9180>
- Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*, 14(13), 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Chen, C.-H. (2022). The Mediating Effect of Corporate Culture on the Relationship between Business Model Innovation and Corporate Social Responsibility: A Perspective from Small- and Medium-Sized Enterprises. *Asia Pacific Management Review*, 27(4), 312–319. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2022.01.001>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Financial Outcomes: Analyzing the Impact of ESG on Financial Performance. *Journal of Environmental Management*, 345, 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>
- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M., & Patten, D. M. (2012). Do Actions Speak Louder than Words? An Empirical Investigation of Corporate Environmental Reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 14–25. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.12.001>
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Sustainability*, 11(2), 343. <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Ciptaningsing, G., & Cahyonowati, N. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–10.
- Cordova, C., Zorio-Grima, A., & Merello, P. (2021). Contextual and Corporate Governance Effects on Carbon Accounting and Carbon Performance in Emerging Economies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(3), 536–550. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0473>
- Dahal, M., Sangma, A., Das, J., & Ray, P. (2024). Mandatory CSR Spending, ESG and Firm Performance: Evidence from Bombay Stock Exchange. *Rajagiri Management Journal*, 18(2), 137–150. <https://doi.org/10.1108/RAMJ-08-2022-0132>
- Dakhli, A. (2021). Does Financial Performance Moderate the Relationship between Board Attributes and Corporate Social Responsibility in French Firms? *Journal of Global Responsibility*, 12(4), 373–399. <https://doi.org/10.1108/JGR-02-2021-0016>
- Damayanti, N., & Firmansyah, A. (2021). Peran Tata Kelola Perusahaan dalam Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 196. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.746>

- Das, K. P., Mukhopadhyay, S., & Suar, D. (2023). Enablers of Workforce Agility, Firm Performance, and Corporate Reputation. *Asia Pacific Management Review*, 28(1), 33–44. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2022.01.006>
- Dasilas, A., & Karanović, G. (2025). The Role of ESG in High-Pollution Industries: Implications for Market and Financial Performance. *Journal of Risk Finance*, 26(3), 410–427. <https://doi.org/10.1108/JRF-08-2024-0249>
- Dewi, K., & Monalisa, M. (2016). Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance with Audit Quality as a Moderating Variable. *Binus Business Review*, 7(2), 149–155. <https://doi.org/10.21512/bbr.v7i2.1687>
- Djaddang, S., Lyshandra, S., Wulandjani, H., & Sulistiawarni, E. (2018). The Relationship between Self-Efficacy towards Audit Quality with Individualism Culture as Mediates: Evidence from Indonesia. *International Journal of Social Sciences and Humanities Invention*, 5(4), 4577–4583. <https://doi.org/10.18535/ijsshi/v5i4.06>
- Effendi, B. (2025). Analisis Dampak CSR Disclosure pada Nilai Perusahaan di Era ESG: Studi pada Industri Manufaktur. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(3), 1609–1617. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2724>
- El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & Banna, A. A. El. (2023). Does Audit Quality Moderate the Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on Firm Value? Further Evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/JHASS-11-2022-0155>
- Fadhali, A., & Purwanto, A. (2024). Pengaruh Skor Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan Perbankan dengan Moderasi Komite Audit. *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 13(4), 1–15.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosures, and Firm Value in Indonesia Chemical, Plastic, and Packaging Sub-Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12), 314. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive Industries Produce Better ESG Performance: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gartia, U., Panda, A. K., Hegde, A., & Nanda, S. (2024). Environmental, Social and Governance Aspects and Financial Performance: A Symbiotic Relationship in Indian Manufacturing. *Cleaner Production Letters*, 7, 100076. <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2024.100076>
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is Corporate Environmental Disclosure Associated with Firm Value? A Multicountry Study of Gulf Cooperation Council Firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185–203. <https://doi.org/10.1002/bse.2616>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Guo, Z., Hou, S., & Li, Q. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Moderating Effects of Financial Flexibility and R&D Investment. *Sustainability*, 12(20), 8452. <https://doi.org/10.3390/su12208452>
- Harabida, M., Radi, B., & Gueyie, J.-P. (2022). Socially Responsible Investment During the COVID-19 Pandemic: Evidence from Morocco, Egypt and Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 14(4), 65–74. <https://doi.org/10.5539/ijef.v14n4p65>

- Hasan, I., Singh, S., & Kashiramka, S. (2022). Does Corporate Social Responsibility Disclosure Impact Firm Performance? An industry-Wise Analysis of Indian Firms. *Environment, Development and Sustainability*, 24(8), 10141–10181. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01859-2>
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024). ESG and Firm Performance: Do Stakeholder Engagement, Financial Constraints and Religiosity Matter? *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(4), 263–276. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2023-0306>
- Huber, R., & Hirsch, B. (2017). Behavioral Effects of Sustainability-Oriented Incentive Systems. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 163–181. <https://doi.org/10.1002/bse.1905>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jimantoro, C., Maria, K. A., & Rachmawati, D. (2023). Mekanisme Tata Kelola dan Pengungkapan Environmental, Social, Governance. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 19(1), 31-53. <https://doi.org/10.21460/jrak.2023.191.440>
- Johnson, R. (2020). The Link between Environmental, Social and Corporate Governance Disclosure and the Cost of Capital in South Africa. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 13(1), 1-12. <https://doi.org/10.4102/jef.v13i1.543>
- Kaawaase, T. K., Nairuba, C., Akankunda, B., & Bananuka, J. (2021). Corporate Governance, Internal Audit Quality and Financial Reporting Quality of Financial Institutions. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 348–366. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2020-0117>
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(7), 2497. <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- Kuzey, C., Elbardan, H., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2023). Do Shareholders Appreciate the Audit Committee and Auditor Moderation? Evidence from Sustainability Reporting. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(5), 808–837. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2023-0033>
- Lin, W. L., Law, S. H., Ho, J. A., & Sambasivan, M. (2019). The Causality Direction of the Corporate Social Responsibility – Corporate Financial Performance Nexus: Application of Panel Vector Autoregression Approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 401–418. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.004>
- Maccarrone, P., Illuzzi, A., & Inguanta, S. (2024). Does a Change in the ESG Ratings Influence Firms' Market Value? Evidence from an Event Study. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 340. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080340>
- Maji, S. G., & Lohia, P. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Performance and Firm Performance in India. *Society and Business Review*, 18(1), 175–194. <https://doi.org/10.1108/SBR-06-2022-0162>
- Maji, S. G., & Tiwari, R. K. (2025). Does Audit Quality Moderate the ESG–Corporate Financial Performance Relationship? Empirical Evidence from India. *Accounting Research Journal*, 38(2), 263–282. <https://doi.org/10.1108/ARJ-01-2024-0038>
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I.-M. (2016). Corporate Social Responsibility as an Entrenchment Strategy, with a Focus on the Implications of Family Ownership. *Journal of Cleaner Production*, 135, 760–770. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.06.133>
- Maulana, G. R., Hakim, T. I. M. R., Muhammad, E., Rohma, F. F. (2025). Integrated Reporting Disclosure and Firm Value: The Moderating Role of Audit Tenure in ASEAN-5 Countries. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 12(2), 367-390. <https://doi.org/10.24815/jdab.v12i2.49586>
- 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>

- Moloi, T., & Marwala, T. (2020). *The Legitimacy Theory and the Legitimacy Gap* (pp. 103–113). https://doi.org/10.1007/978-3-030-42962-1_12
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Evidence from U.S Tech Firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Oktavia, A. P., Armadani, A., Ulfiana, L., & Mahasin Sondani, A. (2026). When ESG Meets Politics: The Role of Political Connections in Enhancing Firm Value in Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(2), 1631–1642. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i2.3125>
- Olsen, B. C., Awuah-Offei, K., & Bumblauskas, D. (2021). Setting Materiality Thresholds for ESG Disclosures: A Case Study of U.S. Mine Safety Disclosures. *Resources Policy*, 70, 101914. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101914>
- Paolone, F., Cucari, N., Wu, J., & Tiscini, R. (2022). How Do ESG Pillars Impact Firms' Marketing Performance? A Configurational Analysis in the Pharmaceutical Sector. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 37(8), 1594–1606. <https://doi.org/10.1108/JBIM-07-2020-0356>
- Pérez-Cornejo, C., de Quevedo-Puente, E., & Delgado-García, J. B. (2019). How to Manage Corporate Reputation? The Effect of Enterprise Risk Management Systems and Audit Committees on Corporate Reputation. *European Management Journal*, 37(4), 505–515. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.01.005>
- Pham, C.-V., Liu, S.-F., & Chen, S.-H. (2024). Corporate ESG Performance and Intellectual Capital: International Evidence. *Asia Pacific Management Review*, 29(3), 306–346. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2023.12.003>
- 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>
- Praditpa, M. R. T., & Syafruddin, M. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–14.
- Pratama, V. Y., & Prasetyo, J. E. (2026). Peran Sustainability Reporting dalam Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(2), 999–1014. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i2.3220>
- Putri, S. W., & Ermaya, H. N. L. (2024). Komite Audit Memoderasi Corporate Social Responsibility dan Board Structure terhadap Manajemen Laba Riil. *Equity: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 27(1), 18–42. <https://doi.org/10.34209/equ.v27i1.5433>
- PWC. (2024). *Indonesian Pocket Tax Book 2024*.
- Quintana-García, C., Marchante-Lara, M., & Benavides-Chicón, C. G. (2022). Towards Sustainable Development: Environmental Innovation, Cleaner Production Performance, and Reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1330–1340. <https://doi.org/10.1002/csr.2272>
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The Impact of Sustainability (Environmental, Social, and Governance) Disclosure and Board Diversity on Firm Value: The Moderating Role of Industry Sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199–1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Qurniasih, R., Pramurinda, R., Fakhruddin, I., & Inayati, N. I. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Praktik Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2), 301–319.
- Raghavan, K. (2022). ESG Reporting Impact on Accounting, Finance. *The Journal of Global Awareness*, 3(1), 1–16. <https://doi.org/10.24073/jga/3/01/09>
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do Sustainability Practices Influence Financial Performance? Evidence from the Nordic Financial Industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Rahman, H. U., & Zahid, M. (2021). Women Directors and Corporate Performance: Firm Size and Board Monitoring as the Least Focused Factors. *Gender in Management: An International Journal*, 36(5), 605–621. <https://doi.org/10.1108/GM-12-2019-0252>

- Rahman, H. U., Zahid, M., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). ESG and Firm Performance: The Rarely Explored Moderation of Sustainability Strategy and Top Management Commitment. *Journal of Cleaner Production*, 404, 136859. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136859>
- Rohma, F. F. (2023). Does a Green Economy Mentality Exist? An Experimental Study in Emerging Country. *Asian Journal of Business Ethics*, 12(2), 285–304. <https://doi.org/10.1007/s13520-023-00174-5>
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability*, 13(2), 767. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Salehi, M., Fakhri Mahmoudi, M. R., & Daemi Gah, A. (2019). A Meta-Analysis Approach for Determinants of Effective Factors on Audit Quality. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(2), 287–312. <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2018-0025>
- Saputra, A. D., Suranta, E., & Puspita, L. M. (2024). The Impact of ESG on Firm Value with Audit Committe as Variable Moderating. *Jambura Economic Education Journal*, 6(1), 25–39. <https://doi.org/10.37479/jeej.v6i1.23298>
- Seok, J., Kim, Y., & Oh, Y. K. (2024). How ESG Shapes Firm Value: The Mediating Role of Customer Satisfaction. *Technological Forecasting and Social Change*, 208, 123714. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2024.123714>
- Shafira, H., & Astuti, C. D. (2024). ESG Disclosure dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 6(2), 664–676. <https://doi.org/10.31539/jomb.v6i2.8936>
- Shahbaz, M., Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2020). Board Attributes, CSR Engagement, and Corporate Performance: What is the Nexus in the Energy Sector? *Energy Policy*, 143, 111582. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111582>
- Torres-Reyna, O. (2010). *Getting Started in Fixed/Random Effects Models using R/RStudio*.
- Uyar, A., Kilic, M., Koseoglu, M. A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2020). The Link among Board Characteristics, Corporate Social Responsibility Performance, and Financial Performance: Evidence from the Hospitality and Tourism Industry. *Tourism Management Perspectives*, 35, 100714. <https://doi.org/10.1016/j.tmp.2020.100714>
- Veeravel, V., Murugesan, V. P., & Narayanamurthy, V. (2024). Does ESG Disclosure Really Influence the Firm Performance? Evidence from India. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 95, 193–202. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.03.008>
- Velte, P. (2017). Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Wang, X., Phua, L. K., & Wang, C. (2024). Environmental, Social and Governance (ESG) Performance as a Moderator in Assessing the Impact of Government Subsidies on Underinvestment in China. *Heliyon*, 10(17), e36798. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e36798>
- Wijaya, A. L. (2020). The Effect of Audit Quality on Firm Value: A Case in Indonesian Manufacturing Firm. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 6(1), 1–15. <https://doi.org/10.32602/jafas.2020.001>
- Wu, H., & Li, J. (2023). The Relationship between Environmental Disclosure and Financial Performance: Mediating Effect of Economic Development and Information Penetration. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), 116–142. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2072355>
- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The Role of Audit Quality in the ESG-Corporate Financial Performance Nexus: Empirical Evidence from Western European Companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200–S212. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>
- Zhang, K., Liu, X., & Wang, J. (2023). Exploring the Relationship between Corporate ESG Information Disclosure and Audit Fees: Evidence from Non-Financial A-Share Listed Companies in China. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1196728>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable Development, ESG Performance and Company Market Value: Mediating Effect of Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>