

Determinants of Firm Value in ESG-Based Mining and Energy Companies: Evidence from Indonesia

Naisya Azria Silalahi^{1*}, Wiwin Aminah²⁾

^{1,2)} Telkom University

naisyasilalahi@student.telkomuniversity.ac.id, wiwinaminah@telkomuniversity.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 15 Agustus 2026

Accepted: 18 Juni 2026

Published: 1 Oktober 2026

ABSTRACT

This study examines the effect of ESG performance, profitability, and sales growth on firm value in ESG-based mining and energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. The mining and energy sector represents an environmentally sensitive and high-carbon industry that faces increasing pressure from sustainability issues, energy transition, and post-pandemic market dynamics. However, empirical evidence on ESG-rated mining and energy firms in emerging markets remains limited. Firm value is proxied by price-to-book value, ESG performance is measured using Refinitiv ESG Score, profitability is measured by return on assets, and sales growth is measured by annual sales growth. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, Refinitiv, and Indonesia Stock Exchange publications. The sample consists of 13 companies with 51 firm-year observations selected using purposive sampling. Panel data regression using EViews 13 was applied after model selection and classical assumption testing. The findings show that ESG performance, profitability, and sales growth simultaneously affect firm value. Partially, ESG performance and profitability do not significantly affect firm value, while sales growth has a positive and significant effect. These findings indicate that investors in Indonesia's mining and energy sector respond more strongly to sales growth as a signal of business prospects than to ESG performance and profitability. This study contributes by providing panel evidence using Refinitiv ESG scores in environmentally sensitive industries within an emerging market context.

Keywords: ESG Performance; Firm Value; Profitability; Sales Growth; Mining and Energy Sector

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan dan energi Indonesia memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional karena berkaitan dengan penyediaan energi, penerimaan negara, aktivitas ekspor, serta kebutuhan industri. Namun, sektor ini juga menghadapi tekanan yang besar karena aktivitas operasionalnya sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, perubahan permintaan global, kebijakan energi, dan isu keberlanjutan. Periode 2021-2024 menjadi periode yang penting untuk dikaji karena perusahaan pertambangan dan energi menghadapi perubahan kondisi pasar setelah pandemi, tekanan transisi energi, serta meningkatnya perhatian investor terhadap aspek Environmental, Social, and Governance (ESG). Kondisi tersebut dapat memengaruhi nilai perusahaan karena investor tidak hanya menilai kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan prospek usaha dan risiko keberlanjutan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Berdasarkan data penelitian, rata-rata PBV perusahaan sektor pertambangan dan energi mengalami peningkatan pada tahun 2022, tetapi menurun kembali pada tahun 2023 dan 2024. Fenomena ini menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan sektor pertambangan dan energi masih berfluktuasi dan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari sisi keuangan maupun nonkeuangan.

Salah satu faktor nonkeuangan yang semakin diperhatikan dalam penilaian perusahaan adalah

ESG Performance. ESG Performance menggambarkan kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Nurul Khaeria et al. (2025) menjelaskan bahwa ESG mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang digunakan perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, transparansi, serta pengelolaan risiko nonkeuangan. Pada sektor pertambangan dan energi, ESG menjadi isu penting karena aktivitas perusahaan berkaitan dengan pengelolaan sumber daya alam, emisi, limbah, keselamatan kerja, dan hubungan dengan masyarakat sekitar. Sejalan dengan hal tersebut, Budiharjo et al. (2026) menjelaskan bahwa praktik ESG pada pasar berkembang seperti Indonesia dan Malaysia berkaitan dengan ekspektasi pasar, legitimasi perusahaan, serta penilaian investor terhadap kinerja berbasis pasar seperti Price to Book Value (PBV). Menurut Refinitiv (2022), ESG Score digunakan untuk mengukur kinerja, komitmen, dan efektivitas perusahaan dalam menjalankan praktik keberlanjutan berdasarkan informasi yang dipublikasikan. Penelitian Aydoğmuş et al. (2022) serta Aras et al. (2022) menunjukkan bahwa ESG Performance dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, Wahyono et al. (2024) menemukan bahwa ESG rating tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain ESG Performance, profitabilitas juga menjadi faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset. Akan tetapi, pada sektor pertambangan dan energi, profitabilitas belum tentu selalu meningkatkan nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan risiko harga komoditas, kebutuhan investasi aset yang besar, kebijakan energi, dan kondisi pasar global.

Sales growth juga menjadi faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat mencerminkan meningkatnya permintaan, perluasan pasar, dan prospek pendapatan yang lebih baik. Pada sektor pertambangan dan energi, sales growth menjadi perhatian karena pendapatan perusahaan sangat bergantung pada volume penjualan dan harga komoditas. Gustinyomansintyaadnyani et al. (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dapat menjadi salah satu faktor yang diperhatikan investor karena mencerminkan perkembangan aktivitas usaha dan prospek perusahaan. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara ESG Performance, profitabilitas, sales growth, dan nilai perusahaan masih belum sepenuhnya konsisten. Namun, celah penelitian dalam studi ini tidak hanya terletak pada perbedaan hasil empiris, tetapi juga pada konteks industri, periode penelitian, dan pengukuran ESG yang digunakan. Sebagian besar penelitian sebelumnya masih mengkaji ESG pada berbagai sektor secara umum, sehingga belum secara khusus menyoroti karakteristik sektor pertambangan dan energi sebagai sektor beremisi tinggi yang memiliki sensitivitas besar terhadap isu lingkungan, tekanan regulasi, risiko keberlanjutan, dan transisi energi. Selain itu, penelitian yang menggunakan Refinitiv ESG Score untuk menganalisis nilai perusahaan berbasis ESG pada sektor pertambangan dan energi di Indonesia masih relatif terbatas, khususnya pada periode 2021-2024 yang mencerminkan kondisi pasca pandemi dan meningkatnya perhatian investor terhadap keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan celah tersebut, penelitian ini menganalisis pengaruh ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tercakup dalam Refinitiv ESG Score selama periode 2021-2024. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan menempatkan ESG Performance sebagai sinyal nonkeuangan yang diuji bersama indikator keuangan, yaitu profitabilitas dan sales growth, dalam menjelaskan nilai perusahaan pada sektor yang memiliki tekanan keberlanjutan tinggi. Penggunaan Refinitiv ESG Score juga memperkuat kontribusi metodologis penelitian karena pengukuran ESG didasarkan pada basis data eksternal yang lebih terstandar dibandingkan pengukuran ESG yang hanya bersumber dari pengungkapan laporan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: ESG Performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

STUDI LITERATUR

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth dipandang sebagai sinyal yang dapat memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. ESG Performance menjadi sinyal nonkeuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Profitabilitas menjadi sinyal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, sedangkan sales growth menjadi sinyal pertumbuhan pendapatan dan prospek usaha pada masa depan.

Selain sebagai sinyal pasar, informasi sosial dan lingkungan juga berkaitan dengan kepentingan pemangku kepentingan. Budiharjo et al. (2026) menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diperlukan karena aktivitas perusahaan tidak hanya berdampak pada kinerja ekonomi, tetapi juga pada hubungan perusahaan dengan masyarakat, lingkungan, dan pemangku kepentingan. Dalam konteks sektor pertambangan dan energi, informasi ESG menjadi penting karena sektor ini memiliki karakteristik bisnis padat modal, bergantung pada harga komoditas, serta memiliki risiko lingkungan dan keberlanjutan yang tinggi. Oleh karena itu, sinyal yang diberikan perusahaan melalui ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth dapat memengaruhi persepsi investor, mendorong perubahan harga saham, dan pada akhirnya tercermin dalam nilai perusahaan yang diukur menggunakan Price to Book Value. Dengan demikian, mekanisme teori sinyal dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui hubungan antara informasi perusahaan, respons investor, harga saham, dan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menunjukkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Menurut Markonah et al. (2020), nilai perusahaan penting bagi investor karena mencerminkan bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), karena PBV menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

ESG Performance

ESG Performance menggambarkan kinerja perusahaan dalam aspek Environmental, Social, and Governance. Menurut Khaeria et al. (2025), ESG menjadi informasi penting bagi perusahaan karena dapat membantu meningkatkan transparansi, memenuhi tuntutan pemangku kepentingan, serta mendukung keberlanjutan operasional perusahaan. Aspek environmental berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, aspek social berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan, sedangkan aspek governance berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Pada sektor pertambangan dan energi, ESG menjadi perhatian penting karena aktivitas perusahaan berhubungan langsung dengan penggunaan sumber daya alam, emisi, keselamatan kerja, dan dampak sosial. Menurut Refinitiv (2022), ESG Score digunakan untuk mengukur kinerja, komitmen, dan efektivitas perusahaan dalam menjalankan praktik keberlanjutan berdasarkan informasi yang dipublikasikan. Budiharjo et al. (2026) menyatakan bahwa ESG dan akuntansi berkelanjutan tidak hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan pelaporan, tetapi juga menjadi pendekatan strategis perusahaan dalam menghadapi risiko iklim dan mempertahankan penciptaan nilai. Dalam penelitian ini, ESG Performance diukur menggunakan Refinitiv ESG Score. Rumus atau pengukurannya adalah:

$$ESG_{it} = \text{Refinitiv ESG Score}_{it}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. Markonah et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), karena ROA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki. Rumus ROA adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sales Growth

Sales growth merupakan pertumbuhan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, mempertahankan permintaan pasar, dan memperluas aktivitas usaha. Dalam teori sinyal, sales growth yang meningkat dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena mencerminkan prospek pendapatan dan pertumbuhan perusahaan pada masa depan. Gustinyomansintyaadnyani et al. (2020) menyatakan bahwa sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan penjualan dapat menunjukkan perkembangan usaha dan peluang peningkatan laba. Dalam penelitian ini, sales growth diukur dengan membandingkan perubahan penjualan tahun berjalan terhadap penjualan tahun sebelumnya. Rumus sales growth adalah:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Periode } t - \text{Penjualan Periode } t - 1}{\text{Penjualan Periode } t - 1} \times 100\%$$

Penelitian Terdahulu

Terdapat sejumlah faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, baik yang berasal dari informasi keuangan maupun nonkeuangan. Salah satu faktor nonkeuangan yang semakin diperhatikan adalah ESG Performance. ESG Performance mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai keberlanjutan dan prospek jangka panjang perusahaan. Penelitian Ngamtampong et al. (2025) menunjukkan bahwa ESG Performance memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Thailand dengan menggunakan data ESG dari Thomson Reuters Eikon Refinitiv. Temuan tersebut sejalan dengan Aras et al. (2022) yang menunjukkan bahwa ESG materiality berpengaruh positif terhadap firm value yang diukur menggunakan PBV dan Tobin's Q. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Wahyono et al. (2024) yang menyatakan bahwa ESG Rating tidak berpengaruh langsung terhadap firm value pada perusahaan IDX ESG Leaders di Indonesia. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten, terutama pada pasar negara berkembang.

Profitabilitas juga menjadi faktor yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung dipandang memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Markonah et al. (2020) menemukan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV). Hasil tersebut didukung oleh Gustinyomansintyaadnyani et al. (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, dalam sektor pertambangan dan energi, profitabilitas tidak selalu langsung meningkatkan nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan risiko harga komoditas, kebutuhan investasi aset yang besar, serta tekanan terhadap keberlanjutan usaha.

Sales growth merupakan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek pendapatan yang baik, permintaan pasar yang meningkat, dan peluang peningkatan laba pada masa depan. Gustinyomansintyaadnyani et al. (n.d.) menemukan bahwa sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pada sektor pertambangan dan energi, pertumbuhan penjualan cenderung dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dan volume penjualan, sehingga peningkatan penjualan tidak selalu berasal dari peningkatan efisiensi operasional perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh sales growth terhadap nilai perusahaan masih perlu diuji kembali pada perusahaan sektor pertambangan dan energi berbasis ESG di Indonesia.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG Performance, Profitabilitas, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth merupakan informasi yang dapat digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan. ESG Performance memberikan sinyal mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset, sedangkan sales growth menunjukkan perkembangan aktivitas penjualan perusahaan. Dalam teori sinyal, informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat direspons oleh pasar dan memengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kinerja ESG yang baik, mampu menghasilkan laba, dan mengalami pertumbuhan penjualan, maka investor dapat menilai perusahaan memiliki prospek yang lebih baik. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh ESG Performance terhadap Nilai Perusahaan

ESG Performance dapat menjadi sinyal nonkeuangan yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan baik. Pada sektor pertambangan dan energi, ESG Performance menjadi penting karena kegiatan operasional perusahaan berkaitan langsung dengan sumber daya alam, emisi, keselamatan kerja, dan hubungan dengan masyarakat. Perusahaan dengan ESG Performance yang baik dapat dipandang lebih bertanggung jawab dan memiliki keberlanjutan usaha yang lebih kuat, sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Penelitian Ngamtampong & Sukprasert (2025) serta Aras et al. (2022) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap firm value. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: ESG Performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar pula peluang perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian Markonah et al. (2020) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan Gustinyomansintyaadnyani et al. (2020) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

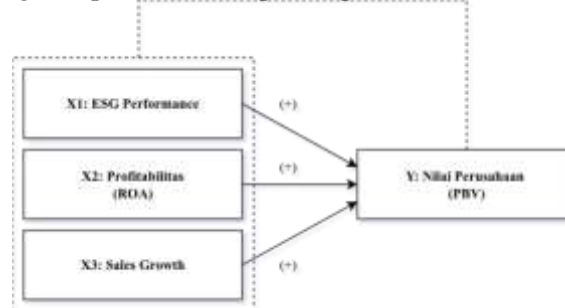
H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Sales growth menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat mencerminkan meningkatnya permintaan, perluasan pasar, dan prospek pendapatan yang lebih baik. Dalam teori sinyal, sales growth dapat menjadi informasi positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan pada masa depan. Pada sektor pertambangan dan energi, peningkatan sales growth

dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kondisi pasar dan menjaga aktivitas operasionalnya. Penelitian menunjukkan bahwa sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4: Sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta tercakup dalam Refinitiv ESG Score selama periode 2021-2024. Periode 2021-2024 dipilih karena mencerminkan kondisi pasca pandemi, meningkatnya perhatian investor terhadap isu keberlanjutan, serta penguatan agenda transisi energi di sektor pertambangan dan energi. Periode tersebut juga relevan karena perusahaan menghadapi perubahan tekanan pasar, fluktuasi harga komoditas, dan tuntutan pelaporan keberlanjutan yang semakin besar. Dengan demikian, periode penelitian ini dinilai mampu menggambarkan dinamika nilai perusahaan pada sektor pertambangan dan energi dalam konteks ESG yang lebih aktual.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian Sekara et al. (2021). Teknik purposive sampling digunakan karena tidak seluruh perusahaan sektor pertambangan dan energi memiliki data ESG yang tersedia secara konsisten pada Refinitiv. Kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024, memiliki data ESG Score pada Refinitiv, menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan, serta memiliki data yang dibutuhkan untuk menghitung nilai perusahaan, profitabilitas, dan sales growth. Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap pada periode pengamatan tidak dimasukkan ke dalam sampel agar hasil analisis lebih valid dan konsisten. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 13 perusahaan dengan total 51 observasi perusahaan-tahun.

Penelitian ini bersifat eksplanatori karena bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth terhadap nilai perusahaan. Data utama penelitian diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, Bursa Efek Indonesia, dan Refinitiv. Penggunaan Refinitiv sebagai sumber pengukuran ESG juga digunakan oleh Inawati et al. (2026) dalam penelitian ESG Performance pada perusahaan di Indonesia, karena data tersebut dapat merepresentasikan aspek keberlanjutan perusahaan yang tidak sepenuhnya tercermin dalam ukuran akuntansi konvensional. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). ESG Performance diukur menggunakan Refinitiv ESG Score, profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), sedangkan sales growth diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan tahunan.

Refinitiv ESG Score digunakan karena menyediakan pengukuran ESG yang terstandar berdasarkan informasi publik perusahaan, sehingga memungkinkan perbandingan antarperusahaan secara lebih konsisten. Penggunaan Refinitiv juga relevan karena skor ESG tersebut mencakup

aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang sesuai dengan fokus penelitian ini. Sementara itu, Price to Book Value dipilih sebagai proksi nilai perusahaan karena PBV mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan dan sering digunakan untuk menggambarkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Data yang telah dikumpulkan kemudian diolah dan dianalisis menggunakan EViews 13. Tahapan analisis dilakukan melalui statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, serta pengujian hipotesis. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Setelah model terbaik diperoleh, penelitian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji simultan, uji parsial, dan koefisien determinasi untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Model regresi data panel dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$

HASIL

Data penelitian diolah menggunakan EViews 13. Tahap awal analisis dilakukan melalui statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik setiap variabel penelitian, yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), ESG Performance, profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), dan sales growth. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	PBV	ESG	ROA	SG
Mean	1,221216	67,04635	0,106837	0,226204
Maximum	3,119000	87,59664	0,454300	1,283400
Minimum	0,503000	45,54708	0,001100	-0,736400
Std. Dev	0,513220	12,26357	0,090022	0,396093

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata PBV sebesar 1,221216. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan sektor pertambangan dan energi dalam sampel secara umum memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Kondisi ini memperlihatkan bahwa pasar masih memberikan valuasi positif terhadap perusahaan, yang dapat dikaitkan dengan prospek usaha, ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan, serta meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan. Nilai rata-rata ESG Performance sebesar 67,04635 menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum memiliki kinerja ESG yang cukup baik. Namun, perbedaan nilai minimum sebesar 45,54708 dan maksimum sebesar 87,59664 memperlihatkan bahwa kualitas pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola belum merata antarperusahaan. Hal ini penting karena sektor pertambangan dan energi memiliki eksposur tinggi terhadap isu lingkungan, tekanan regulasi, dan risiko keberlanjutan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki rata-rata sebesar 0,106837 atau sekitar 10,68%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Sementara itu, sales growth memiliki rata-rata sebesar 0,226204 atau sekitar 22,62%. Standar deviasi sales growth sebesar 0,396093 yang lebih tinggi daripada rata-ratanya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan antarperusahaan cukup bervariasi. Kondisi ini sejalan dengan karakter sektor pertambangan dan energi yang dipengaruhi oleh harga komoditas, volume penjualan, dan perubahan permintaan pasar.

Tahap berikutnya adalah pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model

Test	Probabilitas	Hasil
Uji Chow	0,0063	Fixed Effect Model
Uji Hausman	0,7666	Random Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	0,0051	Random Effect Model

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Hasil pada Tabel 2 memperlihatkan bahwa uji Chow menghasilkan probabilitas sebesar 0,0063 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga Fixed Effect Model lebih tepat dibandingkan Common Effect Model. Uji Hausman menghasilkan probabilitas sebesar 0,7666 atau lebih besar dari 0,05, sehingga Random Effect Model lebih tepat dibandingkan Fixed Effect Model. Keputusan tersebut diperkuat oleh uji Lagrange Multiplier dengan probabilitas sebesar 0,0051 yang menunjukkan bahwa Random Effect Model lebih tepat dibandingkan Common Effect Model. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model karena variasi antarperusahaan lebih tepat diperlakukan sebagai efek acak. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model diuji melalui uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Multikolinearitas

Keterangan	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,227522	22,27165	NA
ESG	4,95E-05	22,72748	1,059571
ROA	0,944017	2,228042	1,198491
SG	0,026120	1,331144	1,190870

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Tabel 3 memperlihatkan bahwa seluruh nilai Centered VIF berada di bawah 10. Nilai Centered VIF ESG sebesar 1,059571, ROA sebesar 1,198491, dan SG sebesar 1,190870 menunjukkan bahwa antarvariabel independen tidak memiliki hubungan linear yang terlalu tinggi. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2,200925	Prob. F(3,47)	0,1004
Obs*R-squared	6,282167	Prob. Chi-Square(3)	0,0987
Scaled explained SS	6,675377	Prob. Chi-Square(3)	0,0830

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,1004, Obs*R-squared sebesar 0,0987, dan Scaled explained SS sebesar 0,0830 menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi pengujian asumsi klasik dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 5. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Keterangan	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,461390	0,476992	3,063760	0,0036
ESG	-0,004311	0,007037	-0,612671	0,5430
ROA	-0,580983	0,971605	-0,597962	0,5527
SG	0,500224	0,161617	3,095113	0,0033

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Persamaan regresi data panel pada penelitian ini diperoleh berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM), sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 1,461390 - 0,004311ESG - 0,580983ROA + 0,500224SG + e$$

Koefisien ESG Performance sebesar -0,004311 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu poin ESG cenderung menurunkan PBV sebesar 0,004311 dengan asumsi variabel lain konstan. Namun, nilai probabilitas sebesar 0,5430 lebih besar dari 0,05, sehingga pengaruh tersebut tidak signifikan. Artinya, ESG Performance belum terbukti menjadi sinyal utama yang direspons investor dalam menilai perusahaan sektor pertambangan dan energi selama periode penelitian. Koefisien ROA sebesar -0,580983 menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas cenderung menurunkan PBV sebesar 0,580983 dengan asumsi variabel lain konstan. Akan tetapi, nilai probabilitas sebesar 0,5527 lebih besar dari 0,05, sehingga pengaruhnya tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas belum secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Pada sektor pertambangan dan energi, investor kemungkinan tidak hanya mempertimbangkan laba, tetapi juga risiko harga komoditas, kebutuhan investasi aset, dan prospek keberlanjutan usaha.

Sales growth memiliki koefisien sebesar 0,500224 dengan probabilitas sebesar 0,0033. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan sales growth dapat meningkatkan PBV sebesar 0,500224 dan pengaruhnya signifikan. Dengan demikian, sales growth menjadi sinyal yang paling kuat bagi investor karena mencerminkan peningkatan aktivitas usaha, prospek pendapatan, dan peluang pertumbuhan perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

R-square	0,200010	Mean dependent var	0,648710
Adjusted R-square	0,148946	S.D. dependent var	0,410021
S.E. of regression	0,374748	Sum square resid	6,600479
F-statistic	3,916903	Dubin-Watson stat	1,318975
Prob(F-statistic)	0,014118		

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,014118 atau lebih kecil dari 0,05. Nilai ini mengindikasikan bahwa ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth secara simultan memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai layak untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan dan energi selama periode 2021-2024.

Tabel 7. Hasil Uji Kelayakan Model dan Koefisien Determinasi

R-squared	0,200010	Mean dependent var	0,648710
Adjusted R-square	0,148946	S.D. dependent var	0,410021
S.E. of regression	0,374748	Sum square resid	6,600479
F-statistic	3,916903	Durbin-Watson stat	1,318975
Prob(F-statistic)	0,014118		

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Tabel 7 memperlihatkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,148946. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 14,89%. Sementara itu, sisanya sebesar 85,11% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti leverage, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, harga komoditas, kondisi makroekonomi, risiko pasar, dan faktor industri lainnya. Nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor pertambangan dan

energi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh kondisi eksternal pasar dan karakteristik industri.

Tabel 8. Hasil Uji Signifikansi Individual (Uji t)

Keterangan	Coefficient	Std. Error	T- statistic	Prob.
C	1,461390	0,476992	3,063760	0,0036
ESG	-0,004311	0,007037	-0,612671	0,5430
ROA	-0,580983	0,971605	-0,597962	0,5527
SG	0,500224	0,161617	3,095113	0,0033

Sumber: Data diolah oleh penulis (2026)

Tabel 8 menunjukkan bahwa ESG Performance memiliki koefisien sebesar -0,004311 dengan probabilitas sebesar 0,5430. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. Secara ekonomi, hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG belum menjadi sinyal utama yang direspons investor dalam membentuk nilai perusahaan sektor pertambangan dan energi. Hal ini dapat terjadi karena investor masih lebih menekankan indikator yang berkaitan langsung dengan prospek pendapatan dan kondisi pasar dibandingkan informasi keberlanjutan. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki koefisien sebesar -0,580983 dengan probabilitas sebesar 0,5527. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan H3 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset belum secara langsung meningkatkan penilaian pasar. Pada sektor pertambangan dan energi, profitabilitas dapat dipengaruhi oleh harga komoditas, kebutuhan investasi aset yang besar, serta fluktuasi permintaan global, sehingga laba belum selalu diterjemahkan investor sebagai peningkatan nilai perusahaan.

Sales growth memiliki koefisien sebesar 0,500224 dengan probabilitas sebesar 0,0033. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 diterima. Secara ekonomi, setiap kenaikan satu satuan sales growth dapat meningkatkan PBV sebesar 0,500224 dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan menjadi sinyal yang paling kuat bagi investor karena mencerminkan peningkatan aktivitas usaha, prospek pendapatan, dan peluang pertumbuhan perusahaan pada masa depan.

PEMBAHASAN

Pengaruh ESG Performance terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, ESG Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya ESG Performance belum menjadi faktor utama yang menentukan peningkatan nilai perusahaan. Meskipun ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, investor pada sektor pertambangan dan energi tampaknya belum sepenuhnya menjadikan ESG sebagai dasar utama dalam menilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena sektor pertambangan dan energi masih sangat dipengaruhi oleh harga komoditas, prospek penjualan, risiko industri, dan kondisi pasar, sehingga sinyal ESG belum langsung tercermin dalam penilaian pasar.

Dalam perspektif teori sinyal, ESG Performance seharusnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan. Namun, ketidaksignifikan hasil ini memperlihatkan bahwa sinyal ESG belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor dalam membentuk nilai perusahaan. Pada pasar berkembang seperti Indonesia, manfaat ESG sering kali belum langsung terlihat dalam jangka pendek karena

investor masih cenderung lebih memperhatikan informasi keuangan dan prospek usaha yang lebih cepat terlihat dampaknya terhadap harga saham. Temuan ini sejalan dengan Wahyono et al. (2024) yang menunjukkan bahwa ESG Rating tidak berpengaruh langsung terhadap firm value, serta Rahayu et al. (2024.) yang juga belum berhasil membuktikan pengaruh langsung ESG Performance terhadap firm value.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial, profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki belum secara langsung menjadi faktor yang mampu meningkatkan PBV perusahaan sektor pertambangan dan energi selama periode penelitian. Walaupun secara teori profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor, dalam konteks sektor pertambangan dan energi, laba perusahaan sangat bergantung pada fluktuasi harga komoditas, beban operasional, kebutuhan investasi aset yang besar, serta kondisi permintaan pasar. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas tidak selalu langsung direspons oleh pasar dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan.

Ketidaksignifikanan profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga dapat terjadi karena investor tidak hanya menilai laba pada periode berjalan, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan laba pada masa depan. Pada sektor pertambangan dan energi, profitabilitas yang tinggi dapat bersifat sementara apabila dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas, bukan karena peningkatan efisiensi atau keunggulan operasional yang berkelanjutan. Dengan demikian, ROA belum tentu menjadi sinyal yang cukup kuat untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan sektor, periode penelitian, karakteristik sampel, dan kondisi pasar selama periode 2021-2024.

Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan dan energi selama periode 2021-2024. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin melalui PBV. Pertumbuhan penjualan menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan adanya peningkatan aktivitas usaha, prospek pendapatan yang lebih baik, serta kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja operasional. Pada sektor pertambangan dan energi, sales growth menjadi indikator penting karena pendapatan perusahaan sangat berkaitan dengan volume penjualan dan harga komoditas.

Dalam perspektif teori sinyal, sales growth yang meningkat dapat memberikan informasi positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik pada masa depan. Investor dapat menilai bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan laba, memperkuat arus kas, dan menjaga keberlanjutan operasional. Oleh karena itu, pasar memberikan respons positif terhadap perusahaan yang mampu menunjukkan pertumbuhan penjualan. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan sejalan dengan Gustinyomansintyaadnyani et al. (2020) yang menemukan bahwa sales growth berpengaruh positif signifikan terhadap firm value. Dengan demikian, dalam penelitian ini, sales growth menjadi faktor yang paling kuat dalam menjelaskan peningkatan nilai perusahaan dibandingkan ESG Performance dan profitabilitas.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan dan energi berbasis ESG di Indonesia lebih kuat dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan

dibandingkan ESG Performance dan profitabilitas. ESG Performance dan profitabilitas belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan sales growth berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih merespons pertumbuhan penjualan sebagai sinyal prospek usaha dibandingkan informasi ESG dan profitabilitas selama periode 2021-2024. Temuan ini menjawab research gap penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya inkonsistensi hasil mengenai pengaruh ESG Performance, profitabilitas, sales growth, dan nilai perusahaan. Inkonsistensi tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, periode penelitian, dan konteks pasar. Pada sektor pertambangan dan energi, investor cenderung lebih memperhatikan indikator yang mencerminkan aktivitas usaha dan prospek pendapatan, sehingga sales growth menjadi sinyal yang lebih kuat dalam menjelaskan nilai perusahaan. Secara ilmiah, penelitian ini memberikan kontribusi empiris pada literatur nilai perusahaan dengan menunjukkan bahwa ESG Performance, profitabilitas, dan sales growth tidak selalu memiliki kekuatan pengaruh yang sama. Dalam perspektif Signaling Theory, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa tidak semua informasi perusahaan direspons secara sama oleh investor. Sales growth menjadi sinyal yang lebih dominan, sedangkan ESG Performance dan profitabilitas belum sepenuhnya menjadi sinyal utama dalam pembentukan nilai perusahaan sektor pertambangan dan energi.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen, investor, dan regulator. Manajemen perusahaan perlu memperkuat pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan sekaligus meningkatkan kualitas implementasi ESG agar informasi keberlanjutan lebih kredibel bagi pasar. Investor perlu mempertimbangkan pertumbuhan penjualan sebagai indikator prospek usaha, tanpa mengabaikan ESG dan profitabilitas sebagai bagian dari penilaian risiko jangka panjang. Regulator perlu mendorong penguatan standar pengungkapan ESG, khususnya pada sektor pertambangan dan energi yang memiliki risiko lingkungan tinggi dan berkaitan dengan agenda transisi energi serta komitmen Net Zero Emission. Penelitian ini memiliki keterbatasan. Pertama, sampel hanya mencakup perusahaan sektor pertambangan dan energi yang memiliki skor ESG pada Refinitiv. Kedua, nilai perusahaan hanya diukur menggunakan Price to Book Value. Ketiga, periode penelitian terbatas pada tahun 2021-2024. Keempat, penelitian ini belum memasukkan faktor eksternal seperti harga komoditas, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan kondisi makroekonomi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk membandingkan beberapa sumber ESG rating seperti Refinitiv, Bloomberg, MSCI, atau Sustainalytics, menggunakan Tobin's Q sebagai proksi alternatif nilai perusahaan, serta menambahkan variabel seperti leverage, ukuran perusahaan, harga komoditas, risiko pasar, dan indikator emisi karbon. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan sektor pertambangan dan energi berbasis ESG tidak hanya berkaitan dengan keberlanjutan dan profitabilitas, tetapi juga sangat ditentukan oleh kemampuan perusahaan menunjukkan pertumbuhan penjualan yang meyakinkan bagi pasar.

REFERENSI

- Aras, G., & Hacıoglu Kazak, E. (2022a). Enhancing Firm Value through the Lens of ESG Materiality: Evidence from the Banking Sector in OECD Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 14(22). <https://doi.org/10.3390/su142215302>
- Aras, G., & Hacıoglu Kazak, E. (2022b). Enhancing Firm Value through the Lens of ESG Materiality: Evidence from the Banking Sector in OECD Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 14(22). <https://doi.org/10.3390/su142215302>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Budiharjo, R., Sagita, A., Hapsari, D. W., Pratomo, D., & Alfaiza, S. A. (2026). Integrating managerial strategy with ESG and sustainable accounting to enhance financial performance amid climate change. *Asian Economic and Financial Review*, 16(2), 88–108. <https://doi.org/10.55493/5002.v16i2.5908>
- Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*. (2022).

- Gustinyomansintyaadnyani, I., Gustingurah, I., & Suaryana, A. (n.d.). The Effect of Company Sizes, Sales Growth, And Profitability On Firm Values. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Number 6). Retrieved www.ajhssr.com
- Gustinyomansintyaadnyani, I., Gustingurah, I., & Suaryana, A. (2020). The Effect of Company Sizes, Sales Growth, And Profitability On Firm Values. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Number 6). www.ajhssr.com
- Inawati, W. A., & Agung, C. P. (2026). How CSR Committee and Independent Assurance Effect to ESG Performance in Indonesia Firms? *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1598(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1598/1/012070>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). *Effect Of Profitability, Leverage, And Liquidity To The Firm Value*. 1(1). <https://doi.org/10.31933/DIJEFA>
- 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*. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2024-0246>
- Nurul Khaeria, A., Majidah, M., & Riyadh, H. A. (2025). Toward Sustainable Development: An Empirical Analysis of ESG Determinants in the Non-Financial Sectors of Indonesia and Malaysia. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 20(8), 3469–3483. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.200827>
- Rahayu, I., Isnanda, M., & Sanjaya, N. (n.d.). ESG Performance and Firm Value: An Empirical Study in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13, 513.
- Sekara & Bougie. (2021). *Research Methods Of Business 8ed : a skill-building approach*. WILEY INDIA.
- Wahyono, W., Laga, A., Kurniawati, R., Sari, D. R., Mukhzarudfa, M., Kusumastuti, R., & Putra, W. E. (2024). ESG Rating and Firm Value in Emerging Market: Investigating the Mediating Role of Financial Performance. *Asian Journal of Applied Business and Management*, 3(4), 407–424. <https://doi.org/10.55927/ajabm.v3i4.12442>