



ESG Disclosure dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Climate Change Risk

Weni^{1*}, Umiaty Hamzani², Khristina Yunita³

^{1,2,3} Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Indonesia

Email: b2092251008@student.untan.ac.id¹, umiaty.hamzani@ekonomi.untan.ac.id²,
khristina.yunita@ekonomi.untan.ac.id³

*Penulis Korespondensi: b2092251008@student.untan.ac.id

Abstract. *The growing urgency of climate change risk in corporate sustainability practices has encouraged this study to analyze the role of climate change risk in moderating the relationship between ESG disclosure and firm value. The research sample consisted of 15 basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period, selected using purposive sampling. Secondary data were obtained from annual reports, sustainability reports, and World Bank Open Data. The analytical methods used were Multiple Linear Regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that ESG disclosure has a significant negative effect on firm value. In addition, climate change risk has been proven to weaken the relationship between ESG disclosure and firm value. The originality of this study lies in the use of micro-level control variables, namely leverage and firm size, as well as a macro-level control variable, namely Gross Domestic Product (GDP), with climate change risk as a moderating variable. These findings indicate that the effectiveness of ESG disclosure in enhancing firm value is contextual and influenced by the level of climate risk. Practically, companies need to complement ESG disclosure with concrete actions and integrate climate risk management into corporate governance.*

Keywords: *Climate Change Risk; ESG Disclosure; Firm Value; Signaling Theory; Stakeholder Theory.*

Abstrak. Meningkatnya urgensi risiko perubahan iklim dalam praktik keberlanjutan perusahaan mendorong penelitian ini untuk menganalisis peran risiko perubahan iklim dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 15 perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan World Bank Open Data. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, risiko perubahan iklim terbukti memperlemah hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Orisinalitas penelitian terletak pada penggunaan variabel kontrol pada tingkat mikro, yaitu leverage dan ukuran perusahaan, serta variabel kontrol tingkat makro berupa Produk Domestik Bruto (PDB), dengan risiko perubahan iklim sebagai variabel moderasi. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh tingkat risiko iklim. Secara praktis, perusahaan perlu mengimbangi pengungkapan ESG dengan tindakan nyata serta mengintegrasikan manajemen risiko iklim ke dalam tata kelola perusahaan.

Kata kunci: Pengungkapan ESG; Nilai Perusahaan; Risiko Perubahan Iklim; Teori Pemangku Kepentingan; Teori Sinyal.

1. LATAR BELAKANG

Fenomena perubahan iklim yang salah satunya dipicu oleh emisi karbon kini mendorong tuntutan yang lebih besar terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan (Melinda & Dewi, 2026). Berdasarkan data dari S&P Global mengenai rata-rata intensitas emisi karbon tahun 2019-2020, terdapat 3 sektor industri penyumbang tertinggi yaitu sektor utilitas sebanyak 2.634 ton CO₂ per 1 juta dolar pendapatan, kemudian sektor *basic materials* sebanyak 918 ton dan terakhir sektor energi sebesar 571 ton (Oğuz, 2023). Namun jika dilihat dari per sub-industri, sektor *basic materials* menjadi sektor paling tinggi sebagai penyumbang emisi karbon yaitu

pada industri semen mencapai 5.415 ton CO₂ per 1 juta dolar pendapatan, industri aluminium sebesar 1.421 ton dan industri baja sebesar 1.390 ton.

Di Indonesia, isu ini semakin relevan dengan komitmen pemerintah menargetkan pengurangan emisi gas rumah kaca dengan upaya sendiri sebesar 31,89% serta dengan dukungan internasional menjadi 43,20%, yang diharapkan tercapai pada tahun 2030 (Republic of Indonesia, 2022). Otoritas Jasa Keuangan juga mendukung komitmen tersebut dengan mengesahkan POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mengharuskan menyusun laporan keberlanjutan sebagai wujud akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan bagi emiten, lembaga jasa keuangan, serta perusahaan publik (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menerbitkan indeks IDX ESG Leaders yang tujuannya untuk menyaring emiten yang benar-benar berkomitmen untuk keberlanjutan atau hanya sebatas pencitraan (Castorius & Alam, 2026). Mengingat sektor *basic materials* menjadi penghasil emisi karbon tertinggi berdasarkan sub industrinya (Oğuz, 2023), maka diperlukan *ESG disclosure* sebagai salah satu instrumen untuk komitmen keberlanjutan (Ayem & Bobat, 2025 dan Taufikurrahman M. R *et al.*, 2023).

Meski demikian, terdapat tantangan dalam mengungkapkan aspek ESG pada sektor *basic materials* (Restyasih *et al.*, 2025). Dari sisi lingkungan, sektor ini sangat bergantung pada ekstraksi sumber daya alam yang memicu masalah emisi yang sulit dimitigasi, risiko pencemaran limbah, sampai konflik pemanfaatan air (Wati *et al.*, 2026). Dari sisi sosial, adanya masalah sengketa lahan dan isu pelanggaran hak asasi manusia yang dipicu oleh aktivitas pertambangan dan pengolahan material yang sering bersinggungan dengan masyarakat sekitar (Afdhal & Wuryan Andayani, 2024). Dan terakhir dari sisi tata kelola, tingginya biaya transisi ke praktik hijau yang menekan profitabilitas dalam jangka pendek sehingga mendorong praktik *greenwashing* (Ramadhan & DP, 2026). Menanggapi kondisi tersebut, maka perlu adanya kajian empiris mengenai efektivitas *ESG disclosure* dalam membentuk nilai perusahaan di sektor *basic materials*.

Nilai perusahaan ialah gambaran persepsi investor mengenai kinerja perusahaan (Effendi, 2025). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan besarnya kepercayaan pasar mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba serta mengelola berbagai risiko seperti isu lingkungan dan sosial (Agusalim *et al.*, 2025). Pada sektor *basic materials* yang tinggi akan eksposur risiko lingkungan dan sosial, nilai perusahaan menjadi cerminan bagaimana pasar menanggapi upaya perusahaan dalam mengelola risiko tersebut, termasuk melalui *ESG disclosure* (Triastuti & Indarto, 2025).

Secara teoretis, keterkaitan *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan dari dua pendekatan. *Stakeholder theory* menerangkan bahwa kelangsungan perusahaan berdasarkan kemampuannya mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan, sehingga *ESG disclosure* merupakan bentuk akuntabilitas yang meningkatkan legitimasi dan nilai perusahaan (Haryono *et al.*, 2025). *Signaling theory* menjelaskan bahwa *ESG disclosure* merupakan sinyal yang dikirim manajemen untuk mengurangi kesenjangan informasi tentang kualitas dan prospek jangka panjang perusahaan (Triyono & Azzakhhusna, 2026). Berdasarkan dua teori tersebut, membangun sebuah argumen bahwa dengan adanya *ESG disclosure* diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Akan tetapi, bukti empiris belum sepenuhnya mengkonfirmasi argumentasi kedua teori tersebut, seperti temuan penelitian Syahwallistiana & Yusuf (2025) dan Xaviera & Rahman (2023) bahwa *ESG disclosure* pada nilai perusahaan ditemukan tidak ada pengaruh artinya seberapa banyak item ESG yang diungkapkan bukan menjadi faktor pertimbangan *stakeholder* dalam menentukan nilai perusahaan. Sementara, temuan berbeda pada penelitian Chang *et al.* (2022) dan Heldayat & Sulfitri (2025) bahwa *ESG disclosure* pada nilai perusahaan membawa pengaruh positif dan signifikan. Selain itu, temuan berbeda pada penelitian Yustisia *et al.* (2025) dan Ningwati *et al.* (2022) bahwa *ESG disclosure* pada nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Inkonsistensi temuan tersebut disebabkan adanya perbedaan objek penelitian, metode ataupun parameter yang digunakan (Castorius & Alam, 2026).

Salah satu faktor kontekstual yang mulai mendapat perhatian dalam literatur internasional, namun masih jarang diuji di Indonesia adalah faktor *climate change risk*. Penelitian Bagh *et al.* (2024) menemukan bahwa adanya *climate change risk* dapat berdampak pada penurunan nilai Perusahaan. Lebih lanjut Penelitian Singh & Kumar (2026) yang meneliti perusahaan Nifty 50 di India menemukan bahwa hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan mampu dimoderasi oleh *climate vulnerability index*. Kedua temuan diatas secara konsisten menegaskan bahwa risiko iklim bukan sekadar variabel eksternal yang netral, melainkan faktor yang mampu mengubah kekuatan hubungan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan, sehingga *climate change risk* dipilih sebagai variabel moderasi untuk diuji lebih lanjut pada sektor *basic materials* yang tinggi akan eksposur risiko iklim.

Berdasarkan uraian di atas, adanya kesenjangan antara ekspektasi *stakeholder theory* dan *signaling theory* dengan realitas empiris di Indonesia yang menunjukkan hasil beragam terkait pengaruh *ESG disclosure* pada nilai perusahaan sehingga perlu dikaji lebih lanjut. Dengan demikian, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *ESG disclosure* pada nilai perusahaan, dan menguji peran *climate change risk* dalam

memoderasi hubungan tersebut dengan mempertimbangkan variabel kontrol berupa PDB, ukuran perusahaan, dan *leverage*.

Kebaruan penelitian ini ada di dua hal. Pertama, menjadikan *climate change risk* sebagai variabel moderasi, sebuah pendekatan yang belum pernah dikaji dalam penelitian terdahulu di Indonesia seperti Mulyana *et al.* (2025), Pramesti *et al.* (2024), Prayogo *et al.* (2023) Xaviera & Rahman (2023) dan Ningwati *et al.* (2022). Kedua, penggabungan variabel kontrol pada level mikro yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan, dan pada makro yaitu PDB yang mana pendekatan ini masih jarang dipakai bersamaan di Indonesia dalam kajian ESG dan nilai perusahaan seperti dalam penelitian Pramesti *et al.* (2024) dan Mulyana *et al.* (2025). Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya *stakeholder theory* dan *signaling theory* dengan menambahkan sudut pandang *climate change risk* dalam mendeskripsikan hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan, sekaligus menjadi masukan untuk manajemen, investor, dan regulator dalam menilai seberapa efektif *ESG disclosure* menciptakan nilai perusahaan ditengah risiko iklimnya tinggi.

2. KAJIAN TEORITIS

Stakeholder Theory

Teori yang menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham bukan sepenuhnya menjadi penentu keberlangsungan dan keberhasilan suatu perusahaan, melainkan juga dilihat dari kemampuannya menjalin koneksi baik dengan para pemangku kepentingan seperti pemerintah, masyarakat sekitar dan karyawan (Karina & Liliana, 2025). Teori ini, menekankan adanya hubungan timbal balik perusahaan dengan para *stakeholder*, artinya apabila ingin mendapatkan legitimasi dan keberlangsungan maka perusahaan harus mampu menyejahterakan para *stakeholder* (Restyasih *et al.*, 2025). Dalam konteks penelitian ini, *stakeholder theory* menjadi fondasi dalam menjelaskan mengapa perusahaan khususnya pada sektor *basic materials* yang aktivitas operasionalnya berdampak langsung pada masyarakat dan lingkungan perlu melakukan *ESG disclosure* sebagai bentuk pertanggungjawaban dan pengelolaan hubungan dengan *stakeholder*, yang diharapkan mendapatkan legitimasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di pandangan publik.

Signaling Theory

Teori menjelaskan bahwa untuk mengantisipasi kesenjangan informasi, maka pihak yang mempunyai informasi lebih seperti manajemen akan memberikan sinyal ke pihak yang masih terbatas informasinya seperti investor (Castorius & Alam, 2026). Dalam konteks penelitian ini, *ESG disclosure* dapat dipandang sebagai sinyal yang dikirimkan manajemen untuk

menunjukkan kualitas tata kelola dan komitmen keberlanjutan perusahaan kepada publik (Triyono & Azzakhusna, 2026; Veraya & Atmadji, 2026). Sinyal ini idealnya direspon oleh pasar secara positif melalui peningkatan kepercayaan investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Safriani & Utomo, 2020).

Pengaruh *ESG Disclosure* pada Nilai Perusahaan

Stakeholder theory menjelaskan perusahaan diwajibkan untuk bertanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan, salah satu bentuk pemenuhan tanggung jawab tersebut melalui pengungkapan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Ningwati *et al.*, 2022). Perusahaan yang koneksinya baik dengan *stakeholder* akan mendapat dukungan, legitimasi dan kepercayaan sehingga berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan (Haryono *et al.*, 2025). Bagi manajemen perusahaan, *ESG disclosure* merupakan sinyal positif yang disampaikan kepada pasar bahwa perusahaan dikelola dengan baik, tidak menyembunyikan risiko lingkungan atau hukum dan memiliki komitmen jangka panjang (Prayogo *et al.*, 2023). Sinyal positif inilah yang dapat menambah kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendongkrak kenaikan harga saham sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat (Castorius & Alam, 2026).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayem & Bobat (2025), Chang *et al.* (2022), dan Hedayat & Sulfitri (2025) menemukan pengaruh positif signifikan dari *ESG disclosure* pada nilai perusahaan yang mengindikasikan semakin lengkap item ESG yang diungkapkan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. *ESG disclosure* yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko di mata investor karena mereka tidak lagi berspekulasi negatif terhadap potensi masalah hukum atau skandal operasional di masa depan (Hedayat & Sulfitri, 2025), sehingga kepercayaan investor meningkat dan bersedia menghargai saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi.

H1: *ESG disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

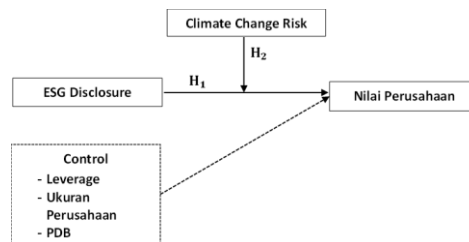
Peran *Climate Change Risk* Memoderasi Hubungan *ESG Disclosure* pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, tingginya *climate change risk* yang dihadapi perusahaan dapat merenggangkan hubungan dengan para pemangku kepentingan karena mereka cenderung akan mempersepsikan perusahaan tersebut memiliki risiko keberlanjutan bisnis yang lebih tinggi di masa depan (Li *et al.*, 2024). Kondisi ini menyebabkan dukungan dan kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan menjadi menurun, walaupun perusahaan telah mengungkapkan informasi ESG secara memadai (Simamora, 2024). Selain itu, tingginya *climate change risk* dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar mengenai ketidakpastian arus kas

dan prospek bisnis di masa mendatang yang diakibatkan dari potensi kerugian finansial dari dampak perubahan iklim (Rahman *et al.*, 2026). Sinyal negatif tersebut ditanggapi oleh investor melalui penurunan valuasi pada perusahaan karena investor cenderung menghindari perusahaan yang mempunyai tingkat eksposur risiko iklim yang tinggi (Veraya & Atmadji, 2026).

Pandangan ini didukung oleh penelitian Bagh *et al.* (2024) dan Naseer *et al.* (2024) menjelaskan bahwa *climate change risk* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa tekanan risiko iklim dapat mengikis nilai tambah yang seharusnya dihasilkan dari praktik keberlanjutan perusahaan. Penelitian Singh & Kumar (2026) menemukan bahwa hubungan *ESG disclosure* pada nilai perusahaan secara signifikan mampu dimoderasi oleh *climate vulnerability index*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa di tengah kerentanan iklim yang tinggi, biaya investasi ESG cenderung dianggap sebagai beban jangka pendek yang membebani profitabilitas perusahaan, sehingga *ESG disclosure* terhadap valuasi pasar menjadi semakin bergantung pada tingkat eksposur risiko iklim (Amlayasa & Pramuki, 2025).

H2: *Climate change risk* memperlemah hubungan *ESG disclosure* pada nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif dengan pendekatan kausal ialah metode yang diterapkan dalam penelitian ini. Alasan menggunakan metode tersebut karena selaras dengan tujuan penelitian yaitu menguji dan menganalisis hubungan sebab akibat antarvariabel (Andrilia & Setiyawati, 2025). Data sekunder yang bersumber dari laporan keberlanjutan, laporan tahunan, dan World Bank Open Data. Sebanyak 89 perusahaan sektor *basic materials* yang bergabung di BEI periode 2021-2024 menjadi populasi pada penelitian ini. Seleksi sampel melalui *purposive sampling* didapatkan 15 perusahaan yang sesuai kriteria dan diperoleh 60 sampel data.

Penelitian ini terdiri dari 4 jenis variabel yaitu independen, dependen, moderasi, dan kontrol. *ESG disclosure* (ESG) dipilih sebagai variabel independen sementara variabel dependennya yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan 2 parameter yaitu tobin's Q (TOQ) dan *price book value* (PBV). Berhubung saat isu *climate change risk* menjadi topik krusial bagi

keberlanjutan bisnis, maka *climate change risk* (CCR) dipilih untuk menjadi variabel moderasi. Selain penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel kontrol yang terdiri dari level mikro yaitu *leverage* (LEV) dan ukuran perusahaan (FIZ) sementara variabel kontrol pada level makro berupa produk domestik bruto (PDB).

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Sumber
TOQ	Perbandingan nilai pasar perusahaan dengan total aset	$Tobin\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Aset}$	(Mulyana <i>et al.</i> , 2025; Prayogo <i>et al.</i> , 2023; Tang <i>et al.</i> , 2024)
PBV	Perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku	$PBV = \frac{Stock\ Price}{Book\ Value\ per\ Share}$	(Indrawati <i>et al.</i> , 2023; Pangestuti <i>et al.</i> , 2022; Pramesti <i>et al.</i> , 2024)
ESG	Jumlah indikator yang diungkapkan terhadap total indikator	$ESG = \frac{Jumlah\ Pengungkapan}{Total\ Pengungkapan}$	(GRI Standards; Aswari & Fitriyah, 2026; Luo & Tang, 2023)
CCR	Persentase emisi karbon per kapita pada suatu negara	World Bank Open Data	(World Bank Open Data; Spalevic <i>et al.</i> , 2024)
LEV	Perbandingan total utang terhadap total aset	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Aset}$	(Lamba & Atahau, 2022; Mulyana <i>et al.</i> , 2025; Pramesti <i>et al.</i> , 2024)
FIZ	Diukur berdasarkan logaritma total aset	$Size = Log\ Total\ Aset$	(Kusumaningrum & Iswara, 2022; Pramesti <i>et al.</i> , 2024; Salam & Dewi, 2026)
PDB	Pertumbuhan nilai barang dan jasa yang diproduksi suatu negara selama satu tahun.	World Bank Open Data	(World Bank Open Data; Ahmad Bit & Pasaribu, 2024; Luo & Tang, 2023)

Analisis data menggunakan *software* EViews 13 dengan tahapan analisis mencakup uji statistik deskriptif, yaitu menjelaskan karakteristik data penelitian. Uji pemilihan model yaitu *Random Effect Model* (REM), *Common Effect Model* (CEM), dan *Fixed Effect Model* (FEM); untuk mendapatkan model terbaik, maka perlu dilakukan tiga tahap pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Menurut Basuki (2021), uji normalitas bukan syarat *Best Linear Unbiased Estimator* sehingga uji ini bukan syarat yang harus dipenuhi, dan uji autokorelasi hanya diterapkan pada data *time series*, sementara penelitian ini menggunakan data panel. Tahap selanjutnya adalah analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis*, dilanjutkan uji t, dan terakhir untuk menguji ketahanan model dilakukan uji *robustness*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	TOQ	ESG	CCR	LEV	FIZ	PDB
Mea	1.423	0.594	4.275	0.386	29.032	4.750
Max	10.88	1.000	4.700	0.951	32.049	5.300
Min	0.361	0.208	3.700	0.041	25.503	3.700
Std. Dev.	1.539	0.246	0.380	0.204	1.753	0.624

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 2, nilai perusahaan diproyeksi melalui tobin's Q dengan *mean* 1,423 menunjukkan rata-rata perusahaan dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya oleh pasar. Nilai tertinggi yaitu 10,880 sementara nilai terendah sebesar 0,361. Std. deviasi 1,539 lebih besar dari *mean* menunjukkan nilai perusahaan masing-masing sangat bervariasi.

ESG disclosure memiliki nilai *mean* 0,594, artinya secara rata-rata perusahaan telah mengungkapkan sebesar 59,4% dari total item *ESG disclosure* yang seharusnya dilaporkan. Nilai tertinggi yaitu 1,000 sementara nilai terendah yaitu 0,208. Std. deviasi 0,246, sedikit lebih rendah dibandingkan *mean* mengindikasikan bahwa tingkat *ESG disclosure* antar perusahaan cenderung kurang beragam.

Climate change risk yang diukur pada *country level* dengan *mean* sebesar 4,275, ini mengindikasikan secara umum Indonesia menghadapi tingkat *climate change risk* yang cukup signifikan. Nilai tertinggi yaitu 4,700 dan nilai terendah yaitu 3,700. Std. deviasi 0,380 lebih rendah dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat *climate change risk* yang dihadapi selama periode penelitian relatif sama.

Leverage dengan *mean* yaitu 0,386 menunjukkan secara rata-rata perusahaan membiayai sekitar 38,6% dari total asetnya menggunakan utang. Nilai tertinggi berupa 0,951 dan nilai terendah berupa 0,041. Std. deviasi 0,204 cukup besar dibandingkan dengan *mean* mengindikasikan adanya perbedaan kebijakan utang yang beragam antar perusahaan.

Ukuran perusahaan dengan *mean* yaitu 29,032 artinya sebagian besar perusahaan sampel tergolong sebagai perusahaan berukuran besar. Nilai maksimum sebesar 32,049 sementara nilai minimum sebesar 25,503. Std. deviasi 1,753, lebih rendah dibandingkan dengan *mean* yang mengindikasikan ukuran perusahaan dalam sampel relatif homogen.

PDB dengan *mean* sebesar 4,750 yang mencerminkan kondisi perekonomian yang secara umum dalam fase pertumbuhan yang stabil dan cukup baik selama periode pengamatan. Nilai tertinggi yaitu 5,300 dan nilai terendah yaitu 3,700. Std. deviasi 0,624, lebih rendah dibandingkan rata-ratanya mencerminkan kondisi pertumbuhan ekonomi selama periode pengamatan tidak mengalami fluktuasi.

Tabel 3. Pemilihan Model Data Panel

	Struktur I		Struktur II	
	Prob.	Result	Prob.	Result
Chow Test	0.000	FEM	0.000	FEM
Hausman Test	0.100	REM	0.338	REM
LM Test	0.000	REM	0.000	REM

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Pada uji pemilihan model diperoleh hasil akhir model terbaik yang digunakan yaitu *Random Effect Model* pada struktur I dan struktur II.

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF
ESG	3.567
CCR	2.907
LEV	1.022
FIZ	2.960
PDB	2.561

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Pada uji multikolinearitas, nilai centered VIF menunjukkan semua variabel memiliki nilai dibawah 10,000, Hal ini menunjukkan penelitian ini terhindar dari korelasi tinggi antar variabel bebas (Ghozali, 2018).

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.897	Prob. F(5,54)	0.110
Obs*R-squared	8.964	Prob. Chi-Square(5)	0.110

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Pada uji heteroskedastisitas, nilai Prob. Obs*R-squared yaitu 0,110 menunjukkan nilai tersebut diatas 0,050 sehingga penelitian ini dikatakan terhindar dari gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 6. Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-2.005	-0.709	0.481
ESG	-0.648	-2.041	0.046
LEV	-0.601	-1.315	0.194
FIZ	0.114	1.163	0.250
PDB	-0.125	-1.882	0.065

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel. 6, diperoleh persamaan pada struktur I:

$$TOQ_t = -2,005 - 0,648 * ESG_t - 0,601 * LEV_t + 0,114 * FIZ_t - 0,125 * GDP_t$$

Berdasarkan persamaan struktur I, nilai konstanta sebesar -2,005, yang menunjukkan apabila variabel ESG, LEV, FIZ, dan PDB bernilai 0, maka nilai variabel TOQ akan sama dengan nilai konstanta tersebut, yaitu -2,005.

Tabel 7. Moderation Regression Analysis

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1.032	-0.391	0.698
ESG	3.927	3.392	0.001
ESG*CCR	-0.871	-4.082	0.000
LEV	-0.839	-2.064	0.044
FIZ	0.054	0.581	0.564
PDB	-0.042	-0.695	0.490

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel. 7, diperoleh persamaan pada struktur II:

$$TOQ_t = -1,032 + 3,927 * ESG_t - 0,871 * ESG_t * CCR_t - 0,839 * LEV_t + 0,054 * FIZ_t - 0,042 * GDP_t$$

Berdasarkan persamaan struktur II, nilai konstanta sebesar -1,032, yang menunjukkan bahwa apabila ESG, ESG×CCR, LEV, FIZ, dan PDB bernilai 0, maka nilai variabel TOQ akan sama dengan nilai konstanta -1,032.

Tabel 8. Uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Remark
Struktur I				
ESG → TOQ	-0.648	-2.041	0.046**	Significant
LEV → TOQ	-0.601	-1.315	0.194	
FIZ → TOQ	0.114	1.163	0.250	
PDB → TOQ	-0.125	-1.882	0.065*	
Struktur I				
ESG → TOQ	3.927	3.392	0.001***	Significant
ESG.CCR → TOQ	-0.871	-4.082	0.000***	
LEV → TOQ	-0.839	-2.064	0.044**	
FIZ → TOQ	0.054	0.581	0.564	
PDB → TOQ	-0.042	-0.695	0.490	

Note: **, ***, * berturut-turut signifikan pada 1%, 5%, dan 10%

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Pada struktur I diperoleh nilai probabilitas ESG yaitu 0,046 kurang dari signifikan pada level 0,050 dan nilai koefisiennya yaitu -0,648 sehingga disimpulkan H1 ditolak artinya *ESG disclosure* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. *Leverage* dengan probabilitas 0,194 artinya *leverage* pada nilai perusahaan tidak ada pengaruh. Ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas 0,250 menunjukkan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan tidak ada pengaruh. PDB dengan probabilitas 0,065 kurang dari signifikansi pada level 0,100 artinya PDB berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Pada struktur II, *ESG disclosure* memiliki nilai probabilitas 0,001 menunjukkan *ESG disclosure* memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Nilai probabilitas interaksi antara *ESG disclosure* dan *climate change risk* sebesar 0,000 kurang dari signifikansi pada level 0,010 dan nilai koefisien yaitu -0,871 sehingga disimpulkan H2 diterima artinya hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan diperlemah oleh *climate change risk*. *Leverage* yang probabilitas 0,044 kurang dari signifikansi pada level 0,050 artinya terdapat pengaruh dari *leverage* pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dengan probabilitas 0,564 menunjukkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. PDB dengan probabilitas 0,490 menunjukkan tidak ada pengaruh PDB pada nilai perusahaan.

Tabel 9. Robustness Test

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Remark
Struktur I				
ESG → PBV	-1.134	-2.732	0.008***	Significant
LEV → PBV	0.463	0.741	0.462	
FIZ → PBV	0.101	0.676	0.502	
PDB → PBV	-0.084	-0.980	0.331	
Struktur II				
ESG → PBV	4.529	2.935	0.004***	

ESG.CCR → PBV	-1.077	-3.792	0.000***	Significant
LEV → PBV	0.179	0.315	0.754	
FIZ → PBV	0.036	0.243	0.809	
PDB → PBV	0.016	0.203	0.840	

Note: **, *, * berturut-turut signifikan pada 1%, 5%, dan 10%

Sumber: Hasil olah data EViews 13 (2026)

Hasil penelitian ini diperkuat dengan adanya uji robustness yang dilakukan dengan mengubah parameter suatu variabel (Rosmawati & Christine, 2026). Pada penelitian ini variabel yang dipilih adalah nilai perusahaan yaitu mengubah parameter dari tobin's Q menjadi *price book value*. Hasil uji robustness tersaji pada Tabel 9. Pada struktur I, diperoleh nilai probabilitas *ESG disclosure* sebesar 0,008 kurang dari signifikansi pada level 0,010 dan nilai koefisien yaitu -1,134 artinya *ESG disclosure* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Pada struktur II, nilai probabilitas interaksi *ESG disclosure* dengan *climate change risk* sebesar 0,000 kurang dari nilai signifikansi pada level 0,010 dengan nilai koefisien sebesar -1,077 artinya *climate change risk* mampu memperlemah hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan. Hasil uji robustness dengan menunjukkan hasil yang sama dengan model utama, sehingga disimpulkan penelitian ini lolos dari uji ketahanan.

Pembahasan

Peran ESG Disclosure pada Nilai Perusahaan

Temuan penelitian membuktikan terdapat pengaruh negatif signifikan antara *ESG disclosure* pada nilai perusahaan. Temuan menunjukkan semakin banyak pengungkapan yang dilakukan, maka dalam pandangan investor nilai perusahaan menjadi turun.

Dari perspektif *stakeholder theory*, mewajibkan perusahaan untuk tidak hanya memenuhi ekspektasi *shareholder* tetapi juga *stakeholder* (Putra & Gantino, 2021). Namun, ketika perusahaan terlalu berfokus pada upaya pemenuhan ekspektasi *stakeholder* melalui *ESG disclosure*, sering kali mereka terkendala dalam alokasi biaya kepatuhan yang sangat tinggi (Yustisia *et al.*, 2025). Kondisi ini diperparah mengingat pasar modal negara berkembang seperti Indonesia, yang mana para investor cenderung masih terfokus pada kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan komitmen keberlanjutan jangka panjang (Muhammad & Sunitiyoso, 2024). Kondisi ini terjadi karena investor menginterpretasikan alokasi sumber daya perusahaan untuk aktivitas ESG dipandang sebagai biaya tambahan yang berpotensi menekan profitabilitas perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi turun karena investor tidak tertarik untuk berinvestasi (Antonetta & Simon, 2026). Menurut Ningwati *et al.* (2022) bahwa aktivitas nonkeuangan sering kali justru mengurangi efisiensi perusahaan, mengingat dari sudut pandang pasar modal tujuan utama perusahaan adalah memperbesar harta para investornya.

Dari sudut pandang *signaling theory*, *ESG disclosure* dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan berkomitmen pada keberlanjutan (Ardianto & Sukadi, 2024). Namun apabila pengungkapan tersebut tidak disertai dengan aksi nyata yang terukur maka investor menganggap hal tersebut sebagai tindakan *greenwashing* (Bothello *et al.*, 2023). Dampak dari tindakan tersebut dapat mengurangi kepercayaan investor sehingga mereka kehilangan minat untuk membeli saham perusahaan tersebut yang menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun (Ghitti *et al.*, 2024). Selain itu, menurut Prayogo *et al.* (2023) respon negatif yang diberikan oleh investor karena mereka menganggap informasi tersebut belum mampu meningkatkan kekayaan mereka karena biaya pengungkapan dan implementasi ESG dipersepsikan sebagai beban yang mengurangi efisiensi dan profitabilitas perusahaan.

Temuan ini memperkuat sejumlah penelitian terdahulu yang secara konsisten membuktikan *ESG disclosure* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Temuan yang sama diawali pada penelitian Safriani & Utomo (2020) yang menunjukkan bahwa pasar cenderung merespons negatif terhadap *ESG disclosure*. Kemudian temuan serupa pada penelitian Ningwati *et al.* (2022) yang mengindikasikan adanya keraguan investor terhadap efektivitas biaya yang timbul dari aktivitas ESG sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Lebih lanjut temuan Yustisia *et al.* (2025) menjelaskan hubungan negatif tersebut timbul karena *ESG disclosure* dianggap belum sesuai dengan harapan pasar karena investor di negara berkembang seperti Indonesia masih terfokus pada faktor keuangan dibandingkan faktor nonkeuangan. Selaras dengan temuan ketiga studi tersebut, penelitian terbaru oleh Dewi *et al.* (2026) menegaskan bahwa pada industri ekstraktif dengan tingkat risiko tinggi, investor masih menganggap pengungkapan keberlanjutan sebagai beban biaya tambahan, bukan sebagai sinyal positif sehingga belum mampu mendongkrak kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan.

Pada variabel kontrol level mikro, menemukan bahwa *leverage* tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan, temuan ini selaras dengan penelitian Farizki *et al.* (2021) dan Rolanta *et al.* (2020). Selain itu penelitian membuktikan ukuran perusahaan juga tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini selaras dengan Putra & Gantino (2021) dan Rolanta *et al.* (2020). Hasil ini menunjukkan pada sektor *basic materials*, besar kecilnya ukuran perusahaan dan tingkat penggunaan utang pada struktur modal bukan menjadi pertimbangan utama investor untuk menilai perusahaan. Dengan demikian, baik perusahaan skala kecil maupun besar, serta *leverage* rendah maupun tinggi, sama-sama dituntut untuk menunjukkan komitmen ESG yang nyata agar dapat mempengaruhi persepsi investor pada nilai perusahaan.

Hasil berbeda pada variabel level makro, PDB terbukti berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini selaras dengan temuan Al Azizah & Haron (2025) membuktikan bahwa secara PDB menjadi penentu nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi makroekonomi turut berperan dalam membentuk konteks di mana *ESG disclosure* dinilai oleh investor. Pertumbuhan PDB yang stabil menunjukkan daya beli masyarakat dan permintaan terhadap komoditas dasar yang lebih baik, sehingga pada kondisi makro yang kondusif, sinyal positif dari *ESG disclosure* berpotensi lebih mudah diterima investor yang pada akhirnya turut meningkatkan nilai perusahaan.

Disisi lain, terdapat temuan yang bertolak belakang. Penelitian yang dilakukan Chang *et al.* (2022) yang meneliti perusahaan di pasar modal negara maju yaitu Korea Selatan menyimpulkan *ESG disclosure* pada umumnya mempunyai pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan karena investor lebih menuntut untuk komitmen keberlanjutan. Perbedaan hasil ini menegaskan bahwa hubungan *ESG disclosure* pada nilai perusahaan tidak bisa digeneralisasikan, melainkan bergantung pada konteks pasar tempat perusahaan beroperasi.

Peran Climate Change Risk dalam Hubungan ESG Disclosure dan Nilai Perusahaan

Temuan kedua membuktikan bahwa hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan akan semakin diperlemah oleh adanya *climate change risk*. Temuan ini menunjukkan bahwa ketika suatu negara berada di kondisi *climate change risk* yang tinggi, efektivitas *ESG disclosure* pada nilai perusahaan menjadi turun.

Temuan ini dapat dijelaskan dari perspektif *stakeholder theory* bahwa perusahaan diharuskan untuk mampu memenuhi ekspektasi *stakeholder*, salah satunya dalam hal mitigasi *climate change risk* (Chandra *et al.*, 2026). *Climate change risk* seperti peristiwa cuaca ekstrem, ketidakpastian kebijakan iklim, maupun kelangkaan sumber daya dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan (Bagh *et al.*, 2024). Dampak buruk yang diakibatkan oleh *climate change risk* seperti terganggunya kegiatan operasional, peningkatan biaya, serta penurunan profitabilitas (Veraya & Atmadji, 2026). Ketika perusahaan dihadapkan pada *climate change risk*, mereka dituntut untuk mengalokasikan sumber daya tambahan agar dapat memitigasi risiko tersebut sehingga porsi sumber daya yang seharusnya digunakan untuk aktivitas ESG menjadi berkurang (T. Luo *et al.*, 2025). Kondisi inilah yang menjelaskan mengapa *climate change risk* mampu memperlemah hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan karena komitmen keberlanjutan perusahaan dianggap belum cukup mampu untuk mengimbangi ancaman risiko iklim yang terjadi (Naseer, Guo, *et al.*, 2024).

Dari *signaling theory*, pada dasarnya *ESG disclosure* menjadi sinyal positif bagi investor untuk melihat komitmen keberlanjutan suatu perusahaan (Veraya & Atmadji, 2026). Namun, sinyal positif ini menjadi diragukan ketika perusahaan dihadapkan pada *climate change risk* yang tinggi baik berupa risiko transisi seperti perubahan regulasi karbon, maupun risiko fisik berupa bencana alam dan cuaca ekstrem. Menurut Bagh *et al.* (2024) risiko ini menyebabkan tekanan operasional dan finansial pada perusahaan. Menanggapi hal tersebut, investor cenderung akan mempertanyakan kemampuan perusahaan dalam merealisasikan komitmen ESG yang telah diungkapkan. Pada akhirnya sinyal positif dari *ESG disclosure* menjadi tidak lagi relevan karena mampu mempengaruhi persepsi pasar mengenai nilai perusahaan (Siddique *et al.*, 2026).

Temuan ini didukung oleh argumentasi dari penelitian Bagh *et al.* (2024) yang menegaskan keberadaan risiko iklim yang tinggi tetap menjadi faktor penekan yang signifikan pada nilai perusahaan, sehingga kontribusi *ESG disclosure* pada nilai perusahaan tidak dapat sepenuhnya terealisasi ketika perusahaan berada di bawah tekanan risiko iklim tersebut. Lebih lanjut, temuan penelitian Naseer, Khan, *et al.* (2024) juga mengindikasikan adanya kesenjangan antara upaya peningkatan kinerja ESG dan realisasi peningkatan nilai perusahaan pada saat risiko iklim tinggi, yang menunjukkan bahwa komitmen ESG semata belum cukup untuk mengimbangi tekanan risiko iklim tanpa didukung oleh fleksibilitas finansial yang memadai. Argumentasi ini diperkuat oleh Singh & Kumar (2026) yang menemukan adanya heterogenitas hasil antara perusahaan pada industri dengan tingkat polusi tinggi dan industri dengan tingkat polusi rendah, yang berarti kekuatan pelemahan hubungan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan akibat risiko iklim tidak bersifat seragam, melainkan bergantung pada karakteristik dan tingkat eksposur iklim dari masing-masing sektor industri.

Hasil pengujian pada variabel kontrol di model moderasi menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, selaras dengan temuan Ndruru *et al.* (2020) dan Putra & Gantino (2021). Namun, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan selaras dengan temuan Putra & Gantino (2021) and Rolanta *et al.* (2020). Pada level makro, PDB tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan selaras dengan temuan Sari *et al.* (2020). Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan, khususnya proporsi utang, lebih dipersepsikan investor sebagai faktor risiko yang secara langsung mempengaruhi penilaian pasar, dibandingkan dengan skala perusahaan itu sendiri.

Temuan ini berbeda dengan model regresi linear berganda, di mana *leverage* dan ukuran perusahaan justru tidak berpengaruh signifikan, sementara PDB berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat dijelaskan secara metodologis dalam *Moderated*

Regression Analysis. Menurut Cohen *et al.* (2003) penambahan variabel interaksi ke dalam model regresi menyebabkan sebagian varians yang semula dijelaskan oleh variabel kontrol turut terserap ke dalam efek interaksi tersebut akibatnya variabel kontrol yang sebelumnya menunjukkan pengaruh signifikan pada model utama dapat menjadi tidak signifikan setelah variabel interaksi dimasukkan ke dalam model. Dalam konteks penelitian ini, hilangnya signifikansi PDB pada model moderasi mengindikasikan bahwa kondisi makroekonomi agregat lebih relevan dijelaskan sebagai efek langsung terhadap nilai perusahaan, namun menjadi kurang dominan ketika berinteraksi dengan *climate change risk* yang bersifat lebih spesifik dan langsung berdampak pada operasional Perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menghasilkan dua temuan. Pertama, *ESG disclosure* terbukti berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan semakin luas *ESG disclosure* yang dilakukan, semakin kecil nilai perusahaan di pandangan investor. Kondisi ini konsisten dengan karakteristik pasar modal negara berkembang seperti Indonesia, di mana investor cenderung masih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek dan memandang biaya kepatuhan ESG sebagai beban yang berpotensi menekan profitabilitas, alih-alih sebagai investasi strategis untuk penciptaan nilai jangka panjang. *Climate change risk* terbukti memperlemah hubungan *ESG disclosure* dan nilai perusahaan. Pada kondisi *climate change risk* yang tinggi, efektivitas *ESG disclosure* sebagai sinyal positif ke investor semakin menurun, karena investor mempertanyakan kemampuan perusahaan merealisasikan komitmen keberlanjutan yang diungkapkan di tengah tekanan operasional dan finansial akibat risiko transisi maupun risiko fisik yang dihadapi.

Secara keseluruhan, temuan ini memperkuat argumen bahwa efektivitas *ESG disclosure* sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan tidak bersifat universal, melainkan bergantung pada konteks pasar dan tingkat risiko iklim yang dihadapi perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan membuktikan bahwa *stakeholder theory* dan *signaling theory* tidak bisa diterapkan secara seragam di semua konteks, karena kedua teori ini perlu dipahami secara berbeda ketika diterapkan di pasar modal negara berkembang yang cenderung berorientasi jangka pendek dan pada sektor yang rentan terhadap risiko iklim seperti *basic materials*. Secara praktis, temuan ini menjadi masukan bagi manajemen perusahaan agar *ESG disclosure* diimbangi dengan tindakan substantif dan integrasi manajemen risiko iklim ke dalam kerangka tata kelola perusahaan, serta bagi regulator dan otoritas pasar modal untuk

terus mendorong keselarasan *ESG disclosure* dengan standar risiko iklim internasional seperti IFRS S1 dan S2 yang dikeluarkan oleh *International Sustainability Standards Board* (ISSB).

Penelitian memiliki beberapa Keterbatasan. Fokus sampel hanya mencakup perusahaan sektor *basic materials* di BEI, sehingga membatasi generalisasi hasil pada sektor lain. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel ke sektor lain yang juga mempunyai eksposur tinggi terhadap risiko iklim seperti sektor utilitas dan energi, guna menguji konsistensi peran moderasi *climate change risk* pada konteks industri yang berbeda. Pengukuran *ESG disclosure* hanya berbasis pada GRI belum mampu menangkap kualitas substansial aktivitas keberlanjutan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi ESG yang lebih komprehensif berupa skor ESG dari penyedia data internasional seperti Refinitiv/LSEG ESG Score, Sustainalytics ESG Risk Rating, dan Bloomberg ESG Disclosure Score. Pengukuran *climate change risk* sebatas bersifat *county level* berupa persentase emisi karbon Indonesia dari World Bank Open Data yang sepenuhnya belum mampu menangkap secara spesifik variasi eksposur risiko iklim masing-masing perusahaan. Peneliti berikutnya dapat menggunakan data pada *firm level* dengan memanfaatkan penyedia data global seperti Refinitiv EIKON atau Bloomberg, yang secara spesifik mengukur bagaimana tiap perusahaan mengelola risiko iklim. Terakhir, data panel dengan periode yang terbatas yaitu 2021-2024 belum mampu mengobservasi dinamika jangka panjang, dan potensi masalah endogenitas antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan secara menyeluruh. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode pengamatan menjadi minimal 8-10 tahun untuk menangkap dinamika jangka panjang, serta menggunakan pendekatan estimasi dinamis seperti *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk mengatasi endogenitas.

DAFTAR REFERENSI

- Afdhal, T. febri, & Wuryan Andayani. (2024). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Tambang Di Indonesia Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2018-2022. *Telaah Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(4), 593–605. <https://doi.org/10.21776/tiara.2024.2.4.138>
- Agusalim, A., Kontesa, I., & Feonagea, F. (2025). Systematic Literatur Review: Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Journal of Creative Student Research*, 3(6), 63–76. <https://doi.org/10.55606/jcsr-politama.v3i6.5778>
- Ahmad Bit, N. E. Al, & Pasaribu, P. (2024). The Relationship between Macroeconomic Variables and ESG Index: Evidence from Six Emerging Markets. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(6), 1218–1226. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems3237>

- Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). The Sustainability Imperative: Evaluating The Effect of ESG on Corporate Financial Performance Before and After The Pandemic. *Discover Sustainability*, 6(1).
- Amlayasa, A. A. B., & Pramuki, N. M. W. A. (2025). Pengaruh Skor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 4(2), 98–106. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v4i2.10964>
- Andrilia, M., & Setiyawati, H. (2025). Business Strategy, Capital Intensity, Tax Avoidance: Good Corporate Governance as a Moderator. *Jurnal Akuntansi*, 29(3), 426–445. <https://doi.org/10.24912/ja.v29i3.2755>
- Antonetta, C. D., & Simon, F. (2026). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tatakelola (ESG) dan Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 10(1), 559–570. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2955>
- Ardianto, F., & Sukadi, A. S. (2024). Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3), 3171–3180.
- Aswari, A., & Fitriyah. (2026). Trade-Off Effect of ESG Disclosure on Financial Performance: Mediating Mechanism of Efficiency and Environmental Performance. *Account*, 13(1), 2804–2817. <https://doi.org/10.32722/account.v13i1.8386>
- Ayem, S., & Bobat, M. (2025). Pengaruh Komisaris Independenden dan Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 5(3), 126–133. <https://doi.org/10.55587/jla.v5i3.178>
- Bagh, T., Fuwei, J., & Khan, M. A. (2024). From Risk to Resilience: Climate Change Risk, ESG Investments Engagement and Firm's Value. *Heliyon*, 10(5).
- Bothello, J., Ioannou, I., Porumb, V., & Zengin-Karaibrahimoglu, Y. (2023). <scp>CSR</scp> decoupling within business groups and the risk of perceived greenwashing. *Strategic Management Journal*, 44(13), 3217–3251. <https://doi.org/10.1002/smj.3532>
- Castorius, M. A., & Alam, M. D. (2026). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX ESG Leader Periode 2022-2024. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 5(2), 127–146. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v5i2.6148>
- Chandra, B., Krisyadi, R., Ivone, I., & Fayumi, N. (2026). Apakah CEO Berpendidikan di Luar Negeri Meningkatkan Pengungkapan Perubahan Iklim? Bukti dari Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 15(1), 17–32.
- Chang, Yu-Jin, & Lee, B.-H. (2022). The impact of ESG activities on firm value: Multi-level analysis of industrial characteristics. *Sustainability*, 14(21), 14444.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2003). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences (3rd ed.)*. Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Dewi, L. S. K., Dewi, Gst. A. K. R. S., & Vijaya, D. P. (2026). Pengaruh Pengungkapan ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Pertambangan Mineral dan Barubara. *Jurnal Ilmu Sosial & Hukum*, 4(2), 5057–5070.

- Effendi, B. (2025). Analisis Dampak CSR Disclosure pada Nilai Perusahaan di Era ESG: Studi pada Industri Manufaktur. *Owner*, 9(3), 1609–1617. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2724>
- Ghitti, M., Gianfrate, G., & Palma, L. (2024). The agency of greenwashing. *Journal of Management and Governance*, 28(3), 905–941. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09683-8>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryono, Heniwati, E., & Helmi, S. M. (2025). The Relationship between ESG Practices and Banking Performance in Indonesia. *APPSAI Accounting Review*, 5(2), 101–115. <https://doi.org/10.26418/apssai.v5i2.138>
- Heldayat, F. M., & Sulfitri, V. (2025). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG), Leverage, Size dan Growth terhadap Nilai Perusahaan. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 5(2), 559–577.
- Indrawati, N., L. A. A., . R., & Mutia Basri, Y. (2023). The Effect of Intellectual Capital and Corporate Governance on Company Performance and its Impact on Firm Value. *KnE Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v8i13.13759>
- Karina, A., & Liliana, V. (2025). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Profitabilitas terhadap Tax Avoidance dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 11(1), 41–68. <https://doi.org/10.35384/jemp.v11i1.722>
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 1(3), 295–312. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5509>
- Lamba, A. B., & Atahau, A. D. R. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Profitabilitas. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 16–31. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12698>
- Li, X., Luo, L., & Tang, Q. (2024). Climate risk and opportunity exposure and firm value: An international investigation. *Business Strategy and the Environment*, 33(6), 5540–5562. <https://doi.org/10.1002/bse.3747>
- Luo, L., & Tang, Q. (2023). The Real Effects of ESG Reporting and GRI Standards on Carbon Mitigation: International Evidence. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 2985–3000. <https://doi.org/10.1002/bse.3281>
- Luo, T., Luo, F., & Guo, X. (2025). Carbon risk and labor investment efficiency. *Scientific Reports*, 15(1), 5372. <https://doi.org/10.1038/s41598-025-88413-6>
- Melinda, N. A., & Dewi, L. G. K. (2026). Determinant Carbon Emission Disclosure with Institutional Ownership as Moderation. *E-Jurnal Akuntansi*, 36(3). <https://doi.org/10.24843/EJA.2026.v36.i03.p06>
- Muhammad, A. A., & Sunitiyoso, Y. (2024). Anticipating the Future of Capital Market and Investment Climate in Indonesia: A Scenario Personarrative Approach. *Journal of Futures Studies*, 28(3).

- Mulyana, D., Widyaningsih, A., & Rozali, R. D. Y. (2025). Environmental, Social, And Governance (Esg) Performance And Corporate Value: Unpacking The Moderating Effect Of Company Size. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 35(1), 147–165. <https://doi.org/10.20473/jeba.V35I12025.147-165>
- Naseer, M. M., Guo, Y., Bagh, T., & Zhu, X. (2024). Sustainable investments in volatile times: Nexus of climate change risk, ESG practices, and market volatility. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103492. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103492>
- Naseer, M. M., Khan, M. A., Bagh, T., Guo, Y., & Zhu, X. (2024). Firm climate change risk and financial flexibility: Drivers of ESG performance and firm value. *Borsa Istanbul Review*, 24(1), 106–117. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.11.003>
- Ndruru, M., Silaban, P. B., Sihalo, J., Manurung, K. M., & Sipahutar, T. T. U. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(3), 390–405.
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Oğuz, S. (2023, October 1). Ranked: The Most Carbon-Intensive Sectors in the World. *Visual Capitalist*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten Dan Perusahaan Publik*.
- Pangestuti, D., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan, D. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(1), 81–96.
- Rahman, K., Komalasari, S. P., Andaru, F. M., Nalurita, Y. A., & Adila, A. P. (2026). EMISI GRK DAN KONTROVERSI ESG SEBAGAI SINYAL NEGATIF TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : BUKTI DARI INDONESIA. *Applied Research in Management and Business*, 6(1), 1–15. <https://doi.org/10.53416/phhyct87>
- Ramadhan, M. F. A., & DP, R. T. K. (2026). Praktik Greenwashing dalam ESG Disclosure pada Industri Minyak dan Gas Global: Tinjauan Literatur Sistematis. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perpajakan*, 2(3), 537–546.
- Republic of Indonesia. (2022). *Enhanced Ationally Determined Contribution Republic of Indonesia*.

- Restyasih, R. R., Putri, D. A. S., Irhamni, M. I. W., & Kusumaningtyas, R. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan ESG Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2023-2024. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 211–222.
- Rolanta, R., Dewi, R. R., & Suhendro. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 57–66. <https://doi.org/10.31599/jiam.v16i2.395>
- Rosmawati, D., & Christine, D. (2026). Pengaruh Foreign Ownership terhadap Transfer Pricing dengan Implikasi terhadap Tax Avoidance (LQ45 2018-2023). *Owner*, 10(1), 586–603. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2938>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3).
- Salam, A., & Dewi, N. G. (2026). Peran Esg, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 720–732. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v5i1.6009>
- Sari, R. P., Romli, H., & Marnisah, L. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Pada Industri Pulp and Paper yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ecoment Global*, 5(2), 237–250. <https://doi.org/10.35908/jeg.v5i2.1109>
- Siddique, M. A., Karim, S., Haque, M. R., & Mia, P. (2026). The truth behind sustainability claims: Examining carbon risk, ESG disclosures, and greenwashing. *International Review of Financial Analysis*, 109, 104735. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104735>
- Simamora, H. (2024). Ekonomi Hijau: Tantangan dan Peluang dalam Era Perubahan Iklim. *MABIS*, 15(2), 82–92.
- Singh, M., & Kumar, G. (2026). Unveiling climate risk's role in ESG and firm value dynamics: an emerging market perspective. *Studies in Economics and Finance*, 43(3), 678–707. <https://doi.org/10.1108/SEF-12-2024-0883>
- Spalevic, V., Barati, A. A., Goli, I., Movahhed Moghaddam, S., & Azadi, H. (2024). Do changes in land use and climate change overlap? An analysis of the World Bank Data. *Land Degradation & Development*, 35(16), 4814–4829. <https://doi.org/10.1002/ldr.5259>
- Syahwallistiana, N., & Yusuf, N. (2025). PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, KINERJA KEUANGAN DAN ENVIRONMENTAL SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2(2), 852–876. <https://doi.org/10.62237/jna.v2i2.243>
- Tang, H., Xiong, L., & Peng, R. (2024). The Mediating Role of Investor Confidence on ESG Performance and Firm Value: Evidence From Chinese Listed Firms. *Finance Research Letters*, 61, 104988. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104988>
- Taufikurahman M. R, Firdaus, A. H., Ahmad, T., Febriani, D. A., & Permana, A. S. (2023). Dampak Investasi Sektor Pertambangan Terhadap Kinerja Ekonomi Nasional dan Regional. *Institute for Development of Economics and Finance*, 7(7), 1–9.
- Triastuti, M. S., & Indarto, S. L. (2025). Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Manajerial dan Lingkungan: Kajian Risiko, Dividen, CSR, dan Strategi Pajak. *Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 17(3), 317–329.

- Triyono, T., & Azzakhusna, F. (2026). Pengungkapan Enviromental, Social, dan Governance (ESG), Kepemilikan Institusional, Kinerja Perusahaan: Perspektif Teori Signaling. *Ahsana: Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat*, 4(2), 62–74. <https://doi.org/10.59395/ahsana.v4i2.433>
- Veraya, V., & Atmadji, E. (2026). Evaluasi dampak risiko perubahan iklim terhadap volatilitas pasar saham: Peran moderasi risiko ESG. *Jurnal Kebijakan Ekonomi Dan Keuangan*, 214–229. <https://doi.org/10.20885/JKEK.vol4.iss2.art9>
- Wati, M., Chairunnas, A., & Syahrir, S. N. (2026). PENGARUH GREEN ACCOUNTING DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIAL DI BEI. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 9(2), 628–635. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v9i2.2825>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Moderasi: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247.
- Yustisia, N. S., Widiyanti, N. W., & Aprilianto, B. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Moderasi. *Jambura Accounting Review*, 6(1), 66–79. <https://doi.org/10.37905/jar.v6i1.135>