

The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value with Leverage as a Mediating Variable and Financial Reporting Quality as a Moderating Variable

[Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Mediasi dan Kualitas Pelaporan Keuangan sebagai Variabel Moderasi]

Prasetyo Utomo¹⁾, Eny Maryanti ^{*,2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: enymaryanti@umsida.ac.id

Abstract. *This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value, with leverage as a mediating variable and financial reporting quality as a moderating variable. The research is motivated by the importance of sustainability information in investment decisions and inconsistent findings regarding ESG, leverage, and firm value. A quantitative approach was applied using data from non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016–2024. Overall, 644 observations were analyzed using regression analysis and Hayes PROCESS Model 7. Results show that ESG disclosure has a positive and significant effect on firm value but a negative and insignificant effect on leverage. Leverage positively and significantly affects firm value but does not mediate the relationship between ESG disclosure and firm value. Financial reporting quality does not significantly moderate the ESG–leverage relationship. These findings confirm ESG disclosure directly enhances firm value, while its influence through capital structure remains limited.*

Keywords - ESG Disclosure; Firm Value; Leverage; Financial Reporting Quality.

Abstrak. *Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai variabel mediasi dan kualitas pelaporan keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilatarbelakangi oleh meningkatnya pentingnya informasi keberlanjutan dalam keputusan investasi serta inkonsistensi temuan sebelumnya mengenai hubungan ESG, leverage, dan nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan data sekunder perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2024. Sebanyak 644 observasi dianalisis menggunakan regresi dan Hayes PROCESS Model 7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap leverage. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Kualitas pelaporan keuangan juga tidak memoderasi hubungan ESG terhadap leverage. Temuan ini menegaskan bahwa ESG meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, sedangkan perannya melalui struktur modal masih terbatas. Hasil ini memberikan implikasi bagi manajemen, investor, regulator, dan pengembangan penelitian keberlanjutan.*

Kata Kunci - Pengungkapan ESG; Nilai Perusahaan; Leverage; Kualitas Pelaporan Keuangan.

I. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dipandang sebagai tujuan utama sebuah perusahaan hal ini mencerminkan bahwa efektivitas manajemen dalam memaksimalkan keberlanjutan perusahaan dimasa akan datang [1]. Nilai perusahaan yang tinggi umumnya tercermin dari pergerakan harga saham yang cenderung stabil dan meningkat, yang menunjukkan adanya kepercayaan investor terhadap kinerja serta keberlanjutan perusahaan [2]; [3]. Pada pengambilan keputusan investasi, investor menjadikan nilai perusahaan sebagai sinyal penting karena nilai tersebut merepresentasikan reputasi, pencapaian kinerja, dan potensi pertumbuhan perusahaan ke depan. Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi sasaran utama manajemen, mengingat nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya memberikan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga memperkuat posisi perusahaan di pasar modal serta menopang keberlangsungan usaha dalam jangka panjang [1]; [4]. Berdasarkan temuan yang dilakukan oleh [5], menemukan bahwa mayoritas perusahaan di Indonesia masih berada pada kategori *medium risk* hingga *high risk*, seperti PT Semen Indonesia (SMGR) dengan skor 32.42, PT Timah (TINS) sebesar 40, dan PT Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA) sebesar 33.63, sedangkan hanya sebagian kecil perusahaan seperti PT Jasa Marga (JSMR) dengan skor 15.15 dan PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) sebesar 18.84 yang berada pada kategori *low risk*, sehingga kondisi ini mengindikasikan bahwa tingginya

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This preprint is protected by copyright held by Universitas Muhammadiyah Sidoarjo and is distributed under the Creative Commons Attribution License (CC BY). Users may share, distribute, or reproduce the work as long as the original author(s) and copyright holder are credited, and the preprint server is cited per academic standards.

Authors retain the right to publish their work in academic journals where copyright remains with them. Any use, distribution, or reproduction that does not comply with these terms is not permitted.

risiko ESG berpotensi meningkatkan persepsi risiko investor terhadap keberlanjutan perusahaan yang pada akhirnya dapat berdampak pada reputasi biaya modal serta nilai perusahaan mengingat pengelolaan ESG yang baik mampu memperkuat kepercayaan pasar dan berkontribusi positif terhadap dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, pertimbangan investor tidak lagi terbatas pada aspek kinerja keuangan semata, melainkan juga mencakup informasi non-keuangan, khususnya yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan [2]. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa penerapan dan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki peran signifikan dalam membentuk persepsi pasar serta memengaruhi nilai perusahaan [6]; [3]. ESG dipersepsikan sebagai sinyal komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola secara bertanggung jawab, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan para pemangku kepentingan [7]. Temuan penelitian lainnya juga mengindikasikan bahwa risiko ESG *Disclosure* berkaitan dengan nilai perusahaan, karena pasar cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang transparan dan memiliki orientasi jangka panjang [2]; [4]. Dengan demikian, ESG dapat dipandang sebagai salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi, legitimasi, dan tingkat kepercayaan pasar [6]. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan positif dengan nilai perusahaan, terutama karena praktik keberlanjutan mampu meningkatkan reputasi korporasi, kepercayaan publik, serta legitimasi sosial di mata stakeholder [8]; [9]; [10]. Disisi lain hasil penelitian yang tidak konsisten juga ditemukan, di mana beberapa studi lainnya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [11] [12].

Salah satu faktor keuangan yang memiliki keterkaitan erat dengan nilai perusahaan adalah *leverage* [13]. *Leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman atau pendanaan eksternal dalam struktur modalnya untuk mendorong pertumbuhan dan meningkatkan laba [14]. *Leverage* dapat menjadi sinyal positif apabila dana yang diperoleh dari utang digunakan secara produktif dan menghasilkan return yang lebih besar dibandingkan biaya modalnya [15]. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *leverage* dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena mencerminkan tingkat kepercayaan kreditor terhadap kinerja dan kredibilitas manajemen dalam mengelola utang [16] [17]. Namun, hasil lain justru menunjukkan arah sebaliknya bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko finansial dan menambah beban bunga yang harus ditanggung perusahaan [18] [19]. Dengan demikian, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan tidaklah linear dan bergantung pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dikelola oleh manajemen.

Berdasarkan penelitian yang mengkaji pengaruh ESG *Disclosure* terhadap nilai perusahaan serta *leverage* terhadap nilai perusahaan penelitian ini menambahkan *leverage* sebagai variabel mediasi. Dalam konteks keberlanjutan terutama pada ESG, *leverage* memiliki peran mediasi yang semakin mendapat perhatian dalam literatur keuangan modern. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki akses pembiayaan eksternal yang lebih baik, karena praktik keberlanjutan dan tata kelola yang baik menurunkan risiko kredit dan meningkatkan kepercayaan lembaga keuangan [20]; [21]. Hasil penelitian [22] juga memperkuat pandangan ini, menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih luas dan transparan dapat meningkatkan *leverage* perusahaan melalui penurunan asimetri informasi dan peningkatan kredibilitas di mata pemberi pinjaman. Disisi lain [23] melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan Eropa dan menemukan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan negatif dengan *leverage* keuangan.

Dari hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten pengaruh ESG *Disclosure* terhadap *leverage* maka pada penelitian ini menambahkan Kualitas Pelaporan Keuangan sebagai variabel moderasi. Kualitas pelaporan keuangan menggambarkan sejauh mana laporan keuangan mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya dan bebas dari manipulasi manajerial. Perusahaan dengan kualitas pelaporan keuangan yang tinggi cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat antara ESG dan *leverage* karena informasi yang transparan meningkatkan kepercayaan kreditor [22]. Sebaliknya, jika Kualitas Pelaporan Keuangan rendah, maka sinyal positif dari ESG tidak akan cukup kuat untuk memengaruhi *leverage* atau nilai perusahaan secara signifikan.

Penelitian ini menggunakan satu teori utama dan satu teori pendukung. Pada penelitian ini menggunakan *signalling theory* sebagai teori utama (grand theory). *Signalling theory* menjelaskan bahwa ketika terjadi asimetri pada informasi antara manajemen dan pihak eksternal, perusahaan dapat menyampaikan sinyal melalui pengungkapan informasi. Dalam konteks ini pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal untuk menekan kesenjangan informasi sehingga berpotensi meningkatkan valuasi dan nilai perusahaan apabila sinyal tersebut dianggap relevan bagi prospek jangka panjang [24]. Teori pendukung yang digunakan pada penelitian ini ialah *stakeholder theory*. *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa Skor ESG yang lebih tinggi dapat memperkuat hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan, termasuk pemberi pinjaman, sehingga mempermudah akses perusahaan ke pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah [25].

Penelitian ini mengembangkan temuan penelitian sebelumnya [26]; [27] yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh terhadap *leverage* serta *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga *leverage* pada penelitian ini diprosikan sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan jalur pengaruh pengungkapan ESG terhadap

nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini menambahkan kualitas pelaporan keuangan sebagai variabel moderasi yang merujuk pada temuan [22] yang menjelaskan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat memperkuat maupun melemahkan hubungan antara ESG dengan *Leverage*. Dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor non keuangan selama periode 2016–2024 sebagai objek penelitian, studi ini bertujuan menguji secara empiris *ESG Disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel mediasi dan kualitas pelaporan keuangan sebagai variabel moderasi mekanisme tersebut sehingga diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana praktik keberlanjutan diterjemahkan ke dalam peningkatan nilai ekonomi perusahaan, sekaligus berkontribusi pada pengembangan teori dan praktik akuntansi serta menjadi rujukan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mencerminkan komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan [28]. ESG merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan kepada para pemangku kepentingan, yang dapat meningkatkan kepercayaan serta dukungan stakeholder dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan [29]. Selaras pada *signaling theory* menyatakan bahwa pengungkapan ESG berperan sebagai sinyal positif yang mengurangi asimetri informasi dan menjadi pertimbangan investor dalam menilai kualitas manajemen, kinerja, serta prospek jangka panjang perusahaan [30]. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa praktik sosial, tata kelola, serta pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [31]; [32]. Pada penelitian lain juga menemukan bahwa kinerja dan pengungkapan ESG memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara linear maupun nonlinier, serta memperkuat kinerja finansial jangka panjang [33]; [34]; [35]. Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : *ESG Disclosure* Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap *Leverage*

Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure merupakan bentuk pengungkapan informasi non-keuangan yang mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, serta komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan. Pengungkapan ESG yang baik memungkinkan perusahaan meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi, sehingga membangun kepercayaan investor dan kreditor terhadap kondisi serta prospek perusahaan di masa depan [8]. Hal ini sejalan dengan *stakeholder theory* menyatakan kinerja ESG yang lebih baik dapat meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mengelola utangnya, memastikan pembayaran utang dilakukan tepat waktu, serta memperkuat kepercayaan kreditor [36]. Temuan empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan profil ESG yang kuat cenderung memperoleh akses yang lebih mudah terhadap pembiayaan utang jangka panjang karena tingkat kepercayaan kreditor dan investor yang lebih tinggi [37]; [38]. Selain itu, peningkatan reputasi dan transparansi melalui praktik ESG berkontribusi dalam mengurangi potensi manipulasi *leverage* serta mendorong penyesuaian struktur modal yang lebih efisien menuju rasio *leverage* target perusahaan [39]. Dari uraian di atas maka penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *ESG Disclosure* Berpengaruh Positif Terhadap *Leverage*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan strategi yang melibatkan penggunaan utang untuk meningkatkan imbal hasil dan nilai perusahaan, yang secara umum dapat dibedakan menjadi *leverage keuangan* dan *leverage operasional*, di mana *leverage keuangan* berkaitan dengan pembiayaan utang dan *leverage operasional* berkaitan dengan pemanfaatan biaya tetap dalam struktur biaya perusahaan [40]; [41]. Dalam pendekatan laba bersih, penggunaan *leverage* pada tingkat yang wajar dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun apabila *leverage* digunakan secara berlebihan justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan karena meningkatnya risiko keuangan dan kemungkinan terjadinya kebangkrutan [42]. Dari perspektif *signalling theory*, manajemen perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal mengenai besarnya hutang yang dimiliki, yang kemudian digunakan oleh investor untuk membuat keputusan, dengan perusahaan yang memiliki hutang rendah dianggap lebih menarik karena memiliki kewajiban yang lebih sedikit [43]. Tingkat *leverage* yang dipertahankan oleh suatu perusahaan jelas mempengaruhi nilainya [44]. *Leverage*, yang diproses melalui rasio utang jangka panjang terhadap total aset, menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang serta menunjukkan besarnya kewajiban pembayaran yang harus dipenuhi oleh perusahaan tersebut [44]. Penggunaan *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan ketidakpastian bagi investor dan menimbulkan keraguan dalam pengambilan keputusan investasi, karena tingginya tingkat *leverage* memperbesar risiko gagal bayar maupun kebangkrutan [45]. Namun penelitian yang dilakukan oleh [46]; [47] menunjukkan bahwa, jika digunakan dengan bijak *leverage* sebenarnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan tersebut dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Leverage Memediasi Hubungan antara ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berpotensi menjadi mekanisme mediasi yang menjembatani hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) disclosure dan nilai perusahaan, karena ESG disclosure berfungsi sebagai sinyal non-finansial yang menurunkan asimetri informasi serta meningkatkan persepsi kredibilitas, transparansi, dan risiko yang lebih rendah di mata kreditor dan investor [48]; [49]. Dari *signalling theory* menunjukkan bahwa pengungkapan ESG juga berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan kepada investor dan pemangku kepentingan dimana sinyal yang kuat dapat memperkuat kepercayaan pasar dan memberikan dampak positif pada nilai perusahaan [50]. *Leverage* tersebut selanjutnya dapat dimanfaatkan untuk mendanai aktivitas produktif yang meningkatkan nilai perusahaan [22]. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *leverage* berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara berbagai mekanisme tata kelola dan kinerja perusahaan, seperti independensi dewan, kepatuhan tata kelola, serta adopsi IFRS dan ukuran dewan [51]; [52]; [53]. Dalam konteks ESG, bukti empiris juga menunjukkan bahwa kinerja ESG yang lebih tinggi berkorelasi positif dengan tingkat *leverage* [22]; [54]. Pada penelitian lain di mana *leverage* bertindak sebagai saluran keuangan yang mentransformasikan kekuatan ESG menjadi penciptaan nilai melalui penurunan konflik keagenan, peningkatan kepercayaan kreditor, dan optimalisasi struktur modal, sehingga pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan dalam jangka panjang [55]. Dengan merujuk pada penjelasan diatas maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄ : *Leverage* Memediasi Hubungan antara ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan.

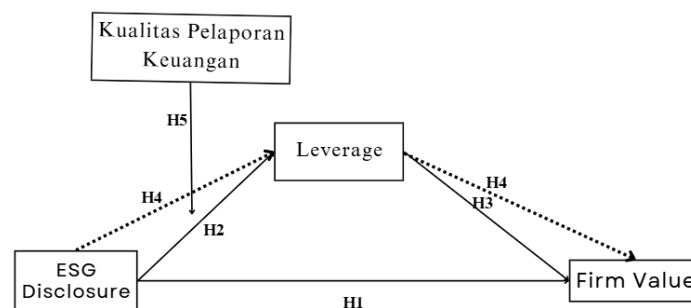
Kualitas Pelaporan Keuangan Memoderasi Hubungan ESG Disclosure Terhadap *Leverage*

Pengungkapan informasi berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah diakui sebagai sinyal non-finansial yang penting dalam strategi komunikasi korporat untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan akses pembiayaan eksternal. ESG disclosure mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik, yang dapat meningkatkan persepsi kredibilitas dan menurunkan risiko yang dipersepsikan oleh kreditor [56]. Pembahasan ini konsisten dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih akan mengirimkan sinyal kepada pihak investor maupun kreditor untuk mengurangi ketidakpastian sinyal lebih kredibel akan lebih efektif mempengaruhi keputusan pasar [57]. Namun efektivitas sinyal ESG sangat bergantung pada kredibilitas laporan keuangan perusahaan, di mana Kualitas pelaporan keuangan berperan sebagai elemen penentu yang memperkuat fungsi ESG dalam menjelaskan risiko dan kelayakan kredit. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi menunjukkan akurasi dan transparansi informasi finansial [49], yang dalam kombinasi dengan ESG disclosure meningkatkan keyakinan kreditor dalam keputusan pembiayaan [58]. Studi empiris menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap *leverage* dan efek ini semakin kuat pada perusahaan dengan Kualitas Pelaporan Keuangan yang tinggi, yang mencerminkan peran Kualitas Pelaporan Keuangan sebagai sinyal pelengkap dalam memperkuat pengaruh ESG terhadap struktur modal [22]. Selanjutnya, laporan keuangan yang berkualitas tidak hanya menambah kredibilitas ESG, tetapi juga menurunkan ketidakpastian informasi dan mendorong keputusan *leverage* yang lebih agresif [59]; [60]. Berdasarkan uraian pembahasan tersebut maka dirumuskan hopetisis penelitian sebagai berikut:

H₅ : Kualitas Pelaporan Keuangan Memoderasi Hubungan ESG Disclosure Terhadap *Leverage*.

Kerangka Konseptual

Paradigma pemikiran ini divisualisasikan dalam Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

II. METODE

Jenis dan Objek Penelitian

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This preprint is protected by copyright held by Universitas Muhammadiyah Sidoarjo and is distributed under the Creative Commons Attribution License (CC BY). Users may share, distribute, or reproduce the work as long as the original author(s) and copyright holder are credited, and the preprint server is cited per academic standards.

Authors retain the right to publish their work in academic journals where copyright remains with them. Any use, distribution, or reproduction that does not comply with these terms is not permitted.

Penelitian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif, yaitu metode yang memfokuskan pada pengumpulan serta melakukan analisis terhadap data berupa angka sehingga dapat menguji hubungan antarvariabel dan memperoleh pemahaman yang objektif terhadap suatu fenomena [61]. Objek penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang mempunyai ESG Disclosure serta terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor non keuangan selama periode 2016-2024. Sumber data diperoleh melalui laman situ resmi BEI www.idx.co.id dan pada bloomberg yang memberikan informasi mengenai laporan keberlanjutan perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang mencakup laporan tahunan (*annual report*) seluruh perusahaan yang tercatat pada laman Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor non keuangan selama periode 2016-2024. Sumber Data tersebut diperoleh melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id serta Bloomberg.

Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor non keuangan dalam rentang waktu 2016 hingga 2024 terdapat 827 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang melalui pendekatan *purposive sampling* dan *unbalance panel*, yang artinya pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dengan jumlah pengamatan yang tidak sama pada setiap sampel untuk melihat pengungkapan ESG Score. Kriteria pemilihan sampel secara rinci ditampilkan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia		415	448	498	550	597	651	707	786	827
1.	Perusahaan yang melakukan pengungkapan <i>environmental, social and governance</i> (ESG) score di Bloomberg	(341)	(373)	(422)	(472)	(518)	(507)	(560)	(639)	(759)
2.	Perusahaan yang menyajikan <i>annual report</i> lengkap	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(1)	(0)	(0)
3.	Perusahaan yang menerbitkan <i>annual report</i> dalam mata uang rupiah	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	(33)	(34)	(36)	(20)
Jumlah Data Penelitian per tahun		57	58	59	61	62	109	112	111	49
Data Outlier		(33)								
Total jumlah data penelitian		644								

Sumber: BEI, data diolah.

Identifikasi dan Indikator Variabel

Pada penelitian ini menetapkan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, dengan pengungkapan ESG sebagai variabel independen. Model penelitian ini juga memasukkan *Leverage* sebagai variabel mediasi dan Kualitas Pelaporan Keuangan sebagai variabel moderasi. Untuk mengukur masing-masing variabel tersebut, penelitian ini menggunakan indikator-indikator yang dirangkum pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Indikator Variabel

Variabel	Indikator Variabel	Skala
ESG Disclosure (X_1)	ESG Disclosure Score = Bloomberg ESG Score Sumber: [62]; [63]	Nominal
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of asset}}$ Sumber: [64]; [65]	Rasio
Kualitas Pelaporan Keuangan (M)	$FRQ = \frac{\text{Total Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

	Sumber: [66]	
<i>Leverage (Z)</i>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
	Sumber: [43]; [67]	

Sumber: Ringkasan Peneliti, 2026

Teknik Analisis Data

Perusahaan yang tidak memenuhi salah satu persyaratan, khususnya tidak mengungkapkan skor *ESG Disclosure* yang diterbitkan oleh Bloomberg atau sumber resmi lainnya, tidak termasuk dalam pemilihan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menerapkan metode analisis regresi linier berganda (multivariate analysis). Pengolahan data dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak SPSS (Statistical Product and Service Solutions) untuk menguji hipotesis penelitian yang telah dirumuskan sebagai berikut

Model 1

$$LEV = \alpha + \beta_1 ESGD + e$$

Model 2

$$NP = \alpha + \beta_1 ESGD + \beta_2 LEV + e$$

Model 3

$$LEV = \alpha + \beta_1 ESGD + \beta_2 FRQ + \beta_3 (ESGD \times FRQ) + e$$

Keterangan:

NP : Nilai Perusahaan

LEV : Leverage

ESGD : ESG Disclosure

FRQ : Financial Reporting Quality

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

e : Error term

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan uji t (parsial) guna melihat dampak tiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Suatu hipotesis dianggap diterima jika nilai signifikansi yang diperoleh kurang dari 0,05 dan ditolak jika nilai signifikansi melebihi 0,05. Selain itu pengambilan keputusan juga dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel, di mana hipotesis diterima apabila nilai t hitung lebih besar dari t tabel. Uji mediasi *Leverage* diperkuat sera pengujian variabel moderasi Financial Reporting Quality dengan PROCESS by Hayes [68].

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menyajikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian pada perusahaan sektor non-keuangan selama periode 2016–2024. Analisis ini mencakup nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan. Adapun variabel dalam penelitian ini meliputi *ESG Disclosure*, Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), *Leverage* (LEV) yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta *Financial Reporting Quality* (FRQ).

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	644	13.66	76.26	42.77	12.25
PBV	644	-.95	44.86	2.05	3.12
LEV	644	-2.20	14.78	1.35	1.70
FRQ	644	-1.67	.45	.05	.10
Valid N (listwise)	644				

Berdasarkan tabel 3 di atas, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 644 observasi. Variabel ESG

Disclosure memiliki nilai minimum sebesar 13.66, maksimum 76.26, rata-rata 42.77, dan standar deviasi 12.25, yang menunjukkan adanya variasi pengungkapan ESG pada perusahaan sampel. Variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum -0.95, maksimum 44.86, rata-rata 2.05, dan standar deviasi 3.12, sehingga menunjukkan penyebaran data yang cukup tinggi. Selanjutnya, variabel *Leverage* (LEV) memiliki nilai minimum -2.20, maksimum 14.78, rata-rata 1.35, dan standar deviasi 1.70, yang mengindikasikan tingkat *leverage* perusahaan cukup beragam. Sementara itu, variabel *Financial Reporting Quality* (FRQ) memiliki nilai minimum -1.67, maksimum 0.45, rata-rata 0.05, dan standar deviasi 0.10, sehingga menunjukkan adanya perbedaan kualitas pelaporan keuangan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Conditional Process Analysis dengan Andrew Hayes Process

Uji Hipotesis

Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dengan kriteria jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai signifikansi jika $\leq 0,05$, maka variabel bebas signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Hubungan Variabel	Koefisien (coeff)	Standar Error (se)	T Statistic (t)	Sig (p-value)	Hasil
ESG <i>Disclosure</i> > Nilai Perusahaan	0.0229	0.0101	2.2577	0.0243	Berpengaruh Positif
ESG <i>Disclosure</i> > <i>Leverage</i>	-0.0049	0.0052	-0.9385	0.3484	Tidak Berpengaruh
<i>Leverage</i> > Nilai Perusahaan	0.3316	0.1010	3.2842	0.0011	Berpengaruh Positif

Berdasarkan Tabel 4, variabel ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,0229, t-statistic sebesar 2,2577, dan nilai signifikansi sebesar 0,0243, karena nilai signifikansi $0,0243 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa ESG *Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, H_1 diterima. Selanjutnya, variabel ESG *Disclosure* terhadap *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,0049, t-statistic sebesar -0,9385, dan nilai signifikansi sebesar 0,3484. Nilai koefisien negatif menunjukkan arah hubungan negatif, namun karena nilai signifikansi $0,3484 > 0,05$, maka ESG *Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*. Dengan demikian, H_2 ditolak. Variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,3316, t-statistic sebesar 3,2842, dan nilai signifikansi sebesar 0,0011. Karena nilai signifikansi $0,0011 < 0,05$, maka *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, H_3 diterima.

Tabel 5. Pengujian Mediasi

Indirect Effect of X on Y	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
ESG <i>Disclosure</i> > <i>Leverage</i> > Nilai Perusahaan	-0.0002	0.0014	-0.0033	0.0027

Berdasarkan hasil pengujian mediasi pada Tabel 5, *Leverage* tidak mampu memediasi secara signifikan hubungan antara ESG *Disclosure* dan Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Effect sebesar -0,0002 dengan BootSE sebesar 0,0014. Nilai interval kepercayaan bootstrap menunjukkan BootLLCI sebesar -0,0033 dan BootULCI sebesar 0,0027. Karena nilai batas bawah dan batas atas tersebut melewati angka nol, maka efek mediasi dinyatakan tidak signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan.

Arah nilai effect yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage* cenderung negatif. Namun, karena hasilnya tidak signifikan, maka hubungan tersebut belum dapat dibuktikan secara statistik. Artinya, tinggi atau rendahnya *Leverage* belum mampu menjelaskan bagaimana ESG *Disclosure* memengaruhi Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *Leverage* memediasi pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

Tabel 6. Pengujian Moderasi

Hubungan Variabel	Koefisien	Standard Error	T Statistic	Signifi p-value	Hasil
ESG <i>Disclosure</i> * Kualitas Pelaporan Keuangan > <i>Leverage</i>	0.0877	0.0495	1.7706	0.0771	Tidak Memoderasi Signifikan

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6, Kualitas Pelaporan Keuangan tidak memoderasi secara signifikan hubungan antara ESG Disclosure dan Leverage. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel atau belum memenuhi kriteria signifikansi pada taraf 5%, yaitu $1,7706 < 1,963$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0771, sehingga $0,0771 > 0,05$. Dengan demikian, pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), dapat disimpulkan bahwa Kualitas Pelaporan Keuangan tidak mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara ESG Disclosure terhadap Leverage. Arah koefisien yang positif sebesar 0,0877 menunjukkan bahwa Kualitas Pelaporan Keuangan cenderung memperkuat hubungan antara ESG Disclosure dan Leverage. Oleh karena itu, Kualitas Pelaporan Keuangan tidak dapat dinyatakan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan antara ESG Disclosure dan Leverage.

PEMBAHASAN

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel ESG disclosure memiliki koefisien regresi sebesar 0,0229 dengan tingkat signifikansi $0,0243 < 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ESG disclosure berpengaruh terhadap nilai perusahaan dinyatakan diterima. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan ESG, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Dalam perspektif *signaling theory*, pengungkapan ESG dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan penerapan tata kelola yang baik, transparansi, komitmen keberlanjutan, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko non-keuangan [69]. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan [70]. Temuan ini sejalan dengan [71] yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan telah mengadopsi praktik tata kelola yang baik untuk memperoleh respons positif dari investor sehingga memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh [72], [73], dan [74] yang menunjukkan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui komunikasi strategis, reputasi, efisiensi operasional, dan pengurangan risiko.

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Leverage

Berdasarkan Tabel 4, ESG disclosure memiliki koefisien regresi sebesar -0,0049 dengan nilai signifikansi $0,3484 > 0,05$, sehingga ESG disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage dan H2 ditolak. Arah koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan ESG cenderung diikuti penurunan leverage, namun hubungan tersebut belum terbukti kuat secara statistik. Temuan ini belum sepenuhnya mendukung *stakeholder theory*, karena secara teori ESG disclosure mencerminkan transparansi, tata kelola yang baik, pengelolaan risiko, serta komitmen perusahaan kepada investor dan kreditor [75] dan [76]. Tidak signifikannya pengaruh tersebut dapat dijelaskan karena keputusan leverage lebih banyak dipengaruhi oleh indikator keuangan langsung, seperti profitabilitas. Dengan demikian, sinyal ESG belum cukup kuat untuk menjadi pertimbangan utama dalam penentuan struktur modal yang diprosikan dengan DER. Hasil ini sejalan dengan [77] yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap capital structure, sedangkan profitabilitas berpengaruh. Temuan ini juga didukung oleh [78], yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diprosikan dengan DER.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage memiliki koefisien regresi sebesar 0,3316 dengan nilai signifikansi $0,0011 < 0,05$, sehingga leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis dinyatakan diterima. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage, maka nilai perusahaan cenderung meningkat, terutama apabila utang digunakan secara efektif untuk membiayai kegiatan produktif perusahaan [13]. Dalam perspektif *signalling theory*, leverage yang dikelola secara optimal dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek, kemampuan keuangan, dan keyakinan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan [43]. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya [79] yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta [80] yang menegaskan bahwa penggunaan utang secara wajar dan terkendali dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage Memediasi Hubungan antara ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian *indirect effect* menunjukkan bahwa pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan melalui leverage memiliki nilai efek sebesar -0,0002 dengan BootSE sebesar 0,0014. Nilai BootLLCI sebesar -0,0033 dan BootULCI sebesar 0,0027 menunjukkan bahwa interval kepercayaan mencakup angka nol, sehingga pengaruh tidak langsung tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, leverage belum terbukti memediasi hubungan antara ESG Disclosure dan nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena ESG disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage, sehingga jalur ESG disclosure menuju struktur pendanaan perusahaan tidak cukup kuat untuk membentuk efek mediasi.

Hasil ini belum sepenuhnya mendukung *signalling theory*, karena ESG disclosure seharusnya menjadi sinyal positif yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, transparansi, dan tata kelola yang baik [50].

Namun, dalam penelitian ini, sinyal ESG belum terbukti bekerja melalui leverage sebagai mekanisme perantara dalam meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, meskipun ESG *disclosure* dapat dipandang sebagai informasi positif bagi pasar, informasi tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan melalui utang [81]. Temuan ini berbeda dengan [82] yang menyatakan bahwa leverage memediasi hubungan ESG dan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat dijelaskan karena pada penelitian ini jalur ESG *disclosure* terhadap *leverage* tidak signifikan, sehingga mekanisme mediasi tidak terbentuk. Namun, hasil ini sejalan dengan [83] dan [77] yang membuktikan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER tidak memediasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

Kualitas Pelaporan Keuangan Memoderasi Hubungan ESG Disclosure Terhadap Leverage

Berdasarkan Tabel 6, interaksi ESG disclosure dan kualitas pelaporan keuangan memiliki koefisien positif sebesar 0,0877 dengan nilai signifikansi $0,0771 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan cenderung memperkuat hubungan ESG disclosure terhadap leverage, tetapi pengaruhnya belum signifikan pada taraf 5%, sehingga hipotesis moderasi ditolak. Temuan ini belum sepenuhnya mendukung *signalling theory*, karena sinyal ESG dan kualitas pelaporan keuangan belum mampu memengaruhi keputusan leverage secara signifikan. Secara teori, ESG disclosure dapat menjadi sinyal transparansi, keberlanjutan, dan tata kelola yang baik, sedangkan kualitas pelaporan keuangan dapat meningkatkan akurasi, keandalan, dan transparansi informasi keuangan perusahaan [57], [84], dan [85].

Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap keputusan keuangan perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat terjadi karena keputusan leverage tidak hanya dipengaruhi oleh ESG disclosure dan kualitas pelaporan keuangan, tetapi juga oleh indikator keuangan langsung seperti profitabilitas, likuiditas, arus kas, aset jaminan, risiko gagal bayar, dan kemampuan membayar utang [22]. Selain itu, ketika informasi keuangan perusahaan sudah memadai, tambahan informasi ESG kemungkinan tidak lagi memberikan kontribusi besar bagi kreditor dalam menentukan keputusan utang [86]. Oleh karena itu, kualitas pelaporan keuangan belum terbukti memoderasi hubungan ESG disclosure terhadap leverage secara signifikan. Hasil ini juga didukung oleh [86] serta [87] yang menunjukkan bahwa pengaruh transparansi informasi perusahaan dapat berbeda tergantung pada jenis kebijakan keuangan yang diuji.

IV. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel mediasi dan kualitas pelaporan keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2024. Berdasarkan hasil pengujian, ESG *disclosure* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dipandang sebagai informasi yang relevan oleh pasar karena mencerminkan transparansi, komitmen keberlanjutan, dan tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Dengan demikian, pengungkapan ESG belum menjadi faktor utama yang menentukan keputusan struktur pendanaan perusahaan. Sebaliknya, *leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti penggunaan utang pada tingkat tertentu masih dapat memberikan sinyal positif bagi investor apabila dikelola secara efektif untuk mendukung kegiatan perusahaan.

Leverage tidak terbukti memediasi hubungan antara ESG *disclosure* dan nilai perusahaan. Artinya, peningkatan nilai perusahaan yang berasal dari pengungkapan ESG tidak berjalan melalui perubahan struktur pendanaan. Selain itu, kualitas pelaporan keuangan juga tidak terbukti memoderasi hubungan antara ESG *disclosure* dan *leverage*, meskipun arah hubungan menunjukkan kecenderungan positif. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa ESG *disclosure* lebih berperan sebagai faktor langsung dalam meningkatkan nilai perusahaan, bukan melalui *leverage* maupun penguatan kualitas pelaporan keuangan.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan ukuran ESG *disclosure* yang lebih beragam, seperti MSCI ESG Rating, Refinitiv ESG Score, Sustainalytics ESG Risk Rating, atau indeks ESG berbasis laporan keberlanjutan. Selain itu, proksi *leverage* juga dapat diperluas selain DER, misalnya DAR, Long-Term Debt to Asset Ratio, Long-Term Debt to Equity Ratio, atau Short-Term Debt Ratio. Penelitian berikutnya juga dapat menambahkan variabel kontrol, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, umur perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan, agar hubungan antara ESG *disclosure*, *leverage*, dan nilai perusahaan dapat dijelaskan secara lebih komprehensif.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan penuh rasa syukur, penulis memanjatkan puji ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, pertolongan, kesehatan, dan kemudahan yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini, sehingga penulis dapat menyelesaikannya dengan baik. Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini bukan hanya hasil dari usaha

pribadi, tetapi juga berkat doa, dukungan, bimbingan, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kepada ibu penulis tercinta, terima kasih atas segala doa, kasih sayang, kesabaran, pengorbanan, dan dukungan yang tidak pernah berhenti diberikan kepada penulis. Terima kasih telah menjadi sumber kekuatan terbesar dalam setiap langkah, terutama selama proses penyusunan skripsi ini. Pertanyaan sederhana dari Ibu tentang **“Kapan Penulis Seminar Hasil”** menjadi pengingat sekaligus motivasi bagi penulis untuk terus berusaha menyelesaikan tanggung jawab ini. Doa, nasihat, dan perhatian Ibu selalu menjadi penyemangat ketika penulis merasa lelah, ragu, bahkan hampir menyerah. Segala pencapaian ini tidak lepas dari cinta, perjuangan, dan ketulusan Ibu yang begitu besar. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan Ibu kesehatan, kebahagiaan, umur yang panjang, serta keberkahan dalam setiap langkah kehidupan.
2. Penulis menyampaikan terima kasih kepada dosen pembimbing, Ibu Eny Maryanti, SE., MSA., yang telah dengan sabar memberikan ilmu, arahan, bimbingan, serta dukungan selama proses penyusunan skripsi ini. Perhatian beliau dalam membimbing, mengingatkan, dan menanyakan perkembangan skripsi menjadi motivasi bagi penulis untuk terus berusaha menyelesaikan tanggung jawab akademik ini dengan baik.
3. Kepada teman penulis, **Nur Amiliyah Safara, Ajeng Rizqi Ramandhani Putri, dan Jihan Adi Pratiwi**, yang telah lebih dulu menyelesaikan perjuangannya dan diwisuda pada wisuda ke-47 dengan meraih gelar **Sarjana Akuntansi**. Terima kasih telah menjadi teman baik sejak awal perkuliahan, menemani berbagai proses serta perjuangan yang tidak selalu mudah. Kehadiran kalian menjadi bagian berharga dalam perjalanan penulis selama menempuh pendidikan ini. Keberhasilan kalian juga menjadi motivasi bagi penulis untuk terus bersemangat dan segera menyelesaikan skripsi ini. Semoga gelar yang telah diraih menjadi awal dari langkah yang lebih baik, serta semoga kenangan yang telah terjalin tetap menjadi cerita indah yang selalu dikenang.
4. Kepada **Someone Spesial** yang pernah kebersamaan penulis dari semester awal, namun tidak dapat penulis sebutkan namanya. Terima kasih atas perjalanan panjang yang turut mewarnai proses penyusunan skripsi ini. Hadir dan perginya kamu dari kehidupan penulis menjadi salah satu pelajaran berharga untuk terus melangkah, bertumbuh, serta belajar memahami arti pengalaman, kedewasaan, kesabaran, dan keikhlasan dalam menerima perubahan. Terima kasih telah menjadi bagian dari cerita yang memberikan banyak warna, baik kebahagiaan maupun pelajaran, dalam proses pendewasaan penulis. Pada akhirnya, setiap orang memiliki masanya, dan setiap masa menghadirkan orangnya masing-masing.
5. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada teman-teman seperjuangan Akuntansi A1 angkatan 2022 yang telah menjadi bagian dari perjalanan selama masa perkuliahan. Terima kasih atas kebersamaan, dukungan, semangat, bantuan, serta cerita yang telah terjalin selama proses belajar hingga penyusunan skripsi ini. Semoga segala perjuangan yang telah dilalui bersama menjadi kenangan indah dan menjadi langkah awal menuju keberhasilan di masa depan.
6. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada seluruh teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas doa, dukungan, bantuan, semangat, serta kebersamaan yang telah diberikan selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT.

REFERENSI

- [1] R. D. Putra and R. Gatino, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol. 11, no. 1, 2021. doi: 10.15408/ess.v11i1.20338
- [2] W. Widya and E. Mulyani, “Pengaruh ESG Risk Terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi,” *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, vol. 7, no. 3, pp. 1191–1203, Aug. 2025, doi: 10.24036/jea.v7i3.2909.
- [3] J. Jeanice and S. S. Kim, “Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia,” *Owner*, vol. 7, no. 2, pp. 1646–1653, Apr. 2023, doi: 10.33395/owner.v7i2.1338.
- [4] A. T. Firmansyah and S. L. Hexana, “Pengaruh Sustainability Report Disclosure, Profitabilitas, Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi,” *Jurnal Ekonomi Trisakti*, vol. 4, no. 1, pp. 331–340, Jan. 2024, doi: 10.25105/jet.v4i1.19036.

- [5] A. Dinarjito, "The Influence of ESG Performance on Firm Value with Cash Holding as a Moderating Variable," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, vol. 13, no. 3, pp. 497–510, Jun. 2025, doi: 10.37641/jiakes.v13i3.3227.
- [6] V. M. Putri and D. N. Taurusianingsih, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Pada Perusahaan IDX80 Periode 2019-2023," *Jurnal Ecogen*, vol. 8, no. 2, p. 367, Jun. 2025, doi: 10.24036/jmpe.v8i2.17283.
- [7] D. Situmorang and I. D. Bimo, "PENGARUH SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI," *Jurnal Manajemen*, vol. 20, no. 1, Oct. 2023, doi: 10.25170/jm.v20i1.3281.
- [8] M. Aydoğmuş, G. Gülay, and K. Ergun, "Impact of ESG performance on firm value and profitability," Dec. 01, 2022, *Borsa Istanbul Anonim Sirketi*. doi: 10.1016/j.bir.2022.11.006.
- [9] A. Mahmood, A. Mehmood, S. Terzani, F. De Luca, and H. G. Djajadikerta, "The effect of ESG disclosure on firm value in the European context," *Management Decision*, 2025, doi: 10.1108/MD-10-2024-2480.
- [10] H. An, C. Ran, and Y. Gao, "Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China," *Res. Int. Bus. Finance*, vol. 73, no. Part A, p. 102584, Jan. 2025, doi: 10.1016/j.ribaf.2024.102584.
- [11] N. G. P. Negara, G. Ishak, and R. E. A. Priambodo, "Impact of ESG Disclosure Score on Firm Value: Empirical Evidence From ESG Listed Company in Indonesia Stock Exchange," *European Journal of Business and Management Research*, vol. 9, no. 2, pp. 114–118, Apr. 2024, doi: 10.24018/ejbmr.2024.9.2.2064.
- [12] H. Rohendi, I. Ghozali, and D. Ratmono, "Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator," *Cogent Business and Management*, vol. 11, no. 1, 2024, doi: 10.1080/23311975.2023.2297446.
- [13] T. N. Bui, X. H. Nguyen, and K. T. Pham, "The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market," *International Journal of Financial Studies*, vol. 11, no. 3, Sep. 2023, doi: 10.3390/ijfs11030100.
- [14] A. Lestari, N. K. Ichsanti, and S. Ningsih, "Capital Structure and Its Effects on Firm Performance and Value: Evidence from Non-Financial Firms in Southeast Asia," *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi)*, vol. 9, no. 3, pp. 503–511, Dec. 2025, doi: 10.36555/jasa.v9i3.2921.
- [15] A. Y. H. Saif-Alyousfi, A. Alsadan, and H. Alalmaee, "Profitability and Capital Intensity: Moderating Role of Debt Financing," *Economies*, vol. 13, no. 11, Nov. 2025, doi: 10.3390/economies13110324.
- [16] D. L. Tran and Q. K. Nguyen, "The moderating effect of monetary policy and ESG practices on the relationship between leverage and firm value in ASEAN-5 emerging countries," *Appl. Econ.*, 2025, doi: 10.1080/00036846.2025.2467289.
- [17] M. Misrah and A. Arifin, "Relationship Of Financial Leverage On Investment Decisions And Firms' Value: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies," *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, vol. 8, no. 2, pp. 184–202, Dec. 2024, doi: 10.46367/jas.v8i2.1897.
- [18] F. Nadhilah, H. S. Widjaja, and R. F. Kaban, "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan," *Gorontalo Accounting Journal*, vol. 5, no. 2, p. 174, Oct. 2022, doi: 10.32662/gaj.v5i2.2165.

- [19] A. P. Purba, S. D. Sidauruk, and M. Munawarah, "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI," *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 4, no. 2, 2020. doi: 10.33395/owner.v4i2.297
- [20] T. T. Tawfiq, H. Tawaha, A. Tahtamouni, and N. A. Almasria, "The Influence of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Capital Structure: An Investigation of Leverage and WACC," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 17, no. 12, Dec. 2024, doi: 10.3390/jrfm17120570.
- [21] S. F. de Sousa Silva, F. M. Peixoto, and M. Fodra, "Are ESG performance and leverage connected? Analysis of companies listed on the B3 stock exchange," *Revista de Administracao Mackenzie*, vol. 26, no. 4, 2025, doi: 10.1590/1678-6971/eRAMF250016.
- [22] N. Malik and S. Kashiramka, "ESG disclosure and its impact on firm leverage: Moderating role of quality of financial reporting and financial constraints," *Global Finance Journal*, vol. 65, 2025, doi: 10.1016/j.gfj.2025.101099.
- [23] A. Hamrouni, A. Uyar, and R. Boussaada, "Are corporate social responsibility disclosures relevant for lenders? Empirical evidence from France," *Management Decision*, vol. 58, no. 2, pp. 267–279, Dec. 2019, doi: 10.1108/MD-06-2019-0757.
- [24] D. Z. X. Huang, "Environmental, social and governance factors and assessing firm value: valuation, signalling and stakeholder perspectives," *Accounting and Finance*, vol. 62, no. S1, pp. 1983–2010, Apr. 2022, doi: 10.1111/acfi.12849.
- [25] N. Malik and S. Kashiramka, "Impact of ESG disclosure on firm performance and cost of debt: Empirical evidence from India," *J. Clean. Prod.*, vol. 448, Apr. 2024, doi: 10.1016/j.jclepro.2024.141582.
- [26] A. Oktrivina, N. Nelyumna, H. Harnovinsah, S. Atikah, and A. P. Sujana, "Pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan," *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, vol. 22, no. 2, pp. 117–134, Jun. 2025, doi: 10.36406/jam.v22i2.186.
- [27] W. Mahendra and S. A. Sahibuddin, "Determinan Nilai Perusahaan pada Sektor Perusahaan Properti dan Real Estate di Indeks Saham Syariah Indonesia," *Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, vol. 11, no. 2, pp. 220–232, Nov. 2022, doi: 10.21831/nominal.v11i2.49191.
- [28] A. Sholekha and C. D. Astuti, "The Effect Of Esg Disclosure On Firm Value (Study Of Industrial Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2021-2024)," *Eduvest - Journal of Universal Studies*, vol. 4, no. 9, pp. 7611–7627, Sep. 2024, doi: 10.59188/eduvest.v4i9.1625.
- [29] F. K. Putra and M. A. Budastra, "THE MEDIATING ROLE OF FINANCIAL PERFORMANCE IN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) AND FIRM VALUE," *Jurnal Akuntansi Bisnis*, vol. 17, no. 1, p. 1, Feb. 2024, doi: 10.30813/jab.v17i1.4931.
- [30] D. C. Sumarno, W. Andayani, and Y. W. Prihatiningtyas, "The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable," *Asia Pacific Management and Business Application*, vol. 12, no. 1, pp. 55–64, Aug. 2023, doi: 10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4.
- [31] F. Zhang, X. Qin, and L. Liu, "The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 6, Mar. 2020, doi: 10.3390/su12051866.

- [32] A. M. Minggu, J. Aboladaka, and G. F. Neonufa, "Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia," *Owner*, vol. 7, no. 2, pp. 1186–1195, Apr. 2023, doi: 10.33395/owner.v7i2.1371.
- [33] S. Wu, X. Li, X. Du, and Z. Li, "The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 21, Nov. 2022, doi: 10.3390/su142114507.
- [34] X. Yu and K. Xiao, "Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 24, Dec. 2022, doi: 10.3390/su142416940.
- [35] S. Rastogi, K. Singh, and J. Kanoujiya, "Firm's value and ESG: the moderating role of ownership concentration and corporate disclosures," *Asian Review of Accounting*, vol. 32, no. 1, pp. 70–90, Jul. 2023, doi: 10.1108/ARA-10-2022-0266.
- [36] H. Chen, "ESG and Leverage Adjustment: Based on Stakeholder Theory and Signaling Theory," *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, vol. 72, no. 1, pp. 82–91, May 2024, doi: 10.54254/2754-1169/72/20240689.
- [37] W. Li, P. Padmanabhan, and C.-H. Huang, "ESG and debt structure: Is the nature of this relationship nonlinear?," *International Review of Financial Analysis*, vol. 91, p. 103027, 2024, doi: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103027>.
- [38] B. Qu and X. Mo, "ESG Performance and Corporate Leverage Manipulation," *Accounting and Corporate Management*, vol. 6, no. 5, 2024, doi: 10.23977/acccm.2024.060515.
- [39] M. Shan and J. Zhu, "Do ESG ratings inhibit corporate leverage manipulation? The moderating effects of internal and external supervision," *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, vol. 16, no. 5, pp. 1269–1302, Apr. 2024, doi: 10.1108/SAMPJ-08-2023-0542.
- [40] A. R. Utami, S. SW, and D. R. Indriastuti, "Pengaruh Financial Leverage dan Operating Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022," *PENG: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, vol. 2, no. 1, pp. 437–447, 2024, doi: doi.org/10.62710/28gr6634.
- [41] H. Hasriani, S. Sugianto, N. Nursyamsuriana, S. Sutriana, R. Mauna, and J. Jumriani, "The Effect of Financial Leverage on Earnings Per Share and Return on Equity," *Journal La Bisecoman*, vol. 6, no. 4, pp. 772–784, Oct. 2025, doi: 10.37899/journallabisecoman.v6i4.2654.
- [42] D. F. Aliani and R. Kuswanto, "Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress," *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 8, no. 2, pp. 319–335, Jul. 2025, doi: 10.57178/atestasi.v8i2.1619.
- [43] A. M. B. Aritonang, E. Safrida, and J. L. Sibarani, "Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2023," *Owner*, vol. 9, no. 4, pp. 3299–3311, Oct. 2025, doi: 10.33395/owner.v9i4.2806.
- [44] F. Prasetya Margono and R. Gantino, "INFLUENCE OF FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITY, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE OF COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE," *Copernican Journal of Finance & Accounting*, vol. 10, no. 2, pp. 45–61, Sep. 2021, doi: 10.12775/cjfa.2021.007.
- [45] R. A. Kusumaningrum and K. Nahda, "Pengaruh Koneksi Politik, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Perataan Laba dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi pada

- Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI,” *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, vol. 1, no. 4, pp. 168–182, 2022, [Online]. Available: <https://journal.uui.ac.id/selma/index>
- [46] R. Dewi and B. Soedaryono, “PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021,” *Jurnal Ekonomi Trisakti*, vol. 3, no. 1, pp. 1831–1840, Feb. 2023, doi: 10.25105/jet.v3i1.16209.
- [47] T. Timotius and I. R. Setyawan, “Pengaruh Pertumbuhan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, vol. 5, no. 1, pp. 56–65, Jan. 2023, doi: 10.24912/jmk.v5i1.22513.
- [48] A. A. Wardhana and H. Hersugondo, “Economic and Business Horizon Environmental, Social, and Governance *Disclosure* Effects on Firm Value, Profitability, and Capital Structure in Indonesia,” *Economic and Business Horizon*, vol. 4, no. 2, 2025.
- [49] H. R. Dewi and M. Muhyarsyah, “ESG disclosure, capital structure, and profitability in explaining firm value of Indonesia’s IDX ESG Leaders: Some notes from Islamic finance perspectives,” *Journal of Islamic Economics Lariba*, vol. 12, no. 1, pp. 1–30, Sep. 2025, doi: 10.20885/jielariba.vol12.iss1.art1.
- [50] L. N. Ilma and N. I. Wahyuni, “PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN AGROINDUSTRI DI INDONESIA,” *E-JURNAL AKUNTANSI TSM*, vol. 5, no. 2, 2025, [Online]. Available: <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>
- [51] Q. L. Huynh, M. E. Hoque, P. Susanto, W. A. Watto, and M. Ashraf, “Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance?,” *Sustainability*, vol. 14, no. 20, p. 13545, Oct. 2022, doi: 10.3390/su142013545.
- [52] R. B. Amanamah, “Corporate Governance, Financial Leverage, External Audit Quality, and Financial Reporting Quality in Ghanaian Companies,” *Financial Markets, Institutions and Risks*, vol. 8, 2024, doi: 10.61093/fmir.8(1).43-62.2023.
- [53] I. H. Shakri, J. Yong, and E. Xiang, “Does capital structure mediate the relationship between corporate governance compliance and firm performance? Empirical evidence from Pakistan,” *Journal of Asia Business Studies*, vol. 19, no. 2, pp. 408–428, Feb. 2025, doi: 10.1108/JABS-08-2023-0315.
- [54] G. Birindelli, A. Quas, M. Rancan, and D. Vandone, “How important are ESG ratings for financial institutions? Evidence from corporate leverage ratios across Europe,” *International Review of Economics and Finance*, vol. 102, Sep. 2025, doi: 10.1016/j.iref.2025.104398.
- [55] X. Yang, T. Yang, J. Lv, and S. Luo, “The Impact of ESG on Excessive Corporate Debt,” *Sustainability (Switzerland)*, vol. 16, no. 16, Aug. 2024, doi: 10.3390/su16166920.
- [56] N. Malik, S. Kashiramka, and P. Sharma, “ESG disclosures and capital structure: An analysis of debt and equity dynamics in India,” *International Review of Economics & Finance*, vol. 105, p. 104890, Jan. 2026, doi: 10.1016/j.iref.2026.104890.
- [57] V. H. Nguyen, “Corporate social responsibility *disclosure* and firm value: a signaling theory perspective,” *Journal of Economics and Development*, vol. 27, no. 2, pp. 114–128, May 2025, doi: 10.1108/JED-02-2024-0067.

- [58] F. A. Aryonanto and T. Dewayanto, "Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi," *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, vol. 11, no. 3, pp. 1–9, 2022, [Online]. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36382>
- [59] A. Yuniar, A. Puteri, and S. Rahmadini, "Profitabilitas, Leverage, dan ESG Disclosure: Faktor Kunci dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan di Sektor Energi dan Barang Baku pada Indeks ESGI," *Indonesian Journal of Auditing and Accounting (IJAA)* 2025, vol. 2, no. 2, pp. 3032–6273, 2025, doi: <https://doi.org/10.71188/ijaa.v2i2.148>.
- [60] M. A. Khan, N. Safdar, and W. Manzoor, "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: A Transnational Evidence," *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, vol. 2024, no. 2, pp. 285–305, 2024. doi: [10.64534/Commer.2024.041](https://doi.org/10.64534/Commer.2024.041)
- [61] J. P. Takona, "Research design: qualitative, quantitative, and mixed methods approaches / sixth edition," *Qual. Quant.*, vol. 58, no. 1, pp. 1011–1013, 2024, doi: [10.1007/s11135-023-01798-2](https://doi.org/10.1007/s11135-023-01798-2).
- [62] A. Hamdouni, "Value Creation Through Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 18, no. 8, Aug. 2025, doi: [10.3390/jrfm18080415](https://doi.org/10.3390/jrfm18080415).
- [63] V. Nuriza, S. Biduri, E. Maryanti, and W. Hariyanto, "Women on Boards as Moderator of ESG Disclosure, Profitability Toward Company Performance," *Jurnal Ekonomi*, vol. 30, no. 2, pp. 314–334, Aug. 2025, doi: [10.24912/je.v30i2.3121](https://doi.org/10.24912/je.v30i2.3121).
- [64] A. Sari and E. Maryanti, "The Nexus between Intellectual Capital, CSR, and GCG: The Role of Profitability in Increasing Company Value," *Journal of Accounting and Business Education*, vol. 9, no. 1, 2024, doi: [10.17977/jabe.v9i1.53449](https://doi.org/10.17977/jabe.v9i1.53449).
- [65] A. Nur Aulia, R. Indah Mustikawati, and S. Hariyanto, "PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, vol. 6, no. 1, p. 1, Jun. 2020, doi: [10.21067/jrmm.v6i1.4463](https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4463).
- [66] Y. Yuniasara and Khomsiyah, "Financial reporting quality, ownership structure and investment efficiency," *Jurnal Akademi Akuntansi*, vol. 8, no. 2, May 2025, doi: [10.22219/jaa.v8i2.39296](https://doi.org/10.22219/jaa.v8i2.39296).
- [67] E. Maryanti and N. Zulfah, "Carbon Emission Disclosure, Intellectual Capital, Capital Structure on Financial Performance and Firm Value," *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, vol. 15, no. 2, pp. 415–439, Jul. 2025, doi: [10.22219/jrak.v15i2.33698](https://doi.org/10.22219/jrak.v15i2.33698).
- [68] A. F. Hayes and N. J. Rockwood, "Conditional Process Analysis: Concepts, Computation, and Advances in the Modeling of the Contingencies of Mechanisms," *American Behavioral Scientist*, vol. 64, no. 1, pp. 19–54, Jan. 2020, doi: [10.1177/0002764219859633](https://doi.org/10.1177/0002764219859633).
- [69] D. R. Hutabarat and H. Hersugondo, "The impact of ESG disclosure on firm value: The moderating influence of board size within the Singaporean context," *AFRE (Accounting and Financial Review)*, vol. 9, no. 1, pp. 29–47, Apr. 2026, doi: [10.26905/afr.v9i1.16824](https://doi.org/10.26905/afr.v9i1.16824).
- [70] Y. Zheng, S. Pu, X. Sun, and J. Gu, "Research on the Impact of ESG Performance on Firm Value," *Pol. J. Environ. Stud.*, Jun. 2026, doi: [10.15244/pjoes/205507](https://doi.org/10.15244/pjoes/205507).
- [71] E. Prayogo, R. Handayani, and T. Meitiawati, "ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi," *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, vol. 7, no. 2, pp. 368–379, Sep. 2023, doi: [10.18196/rabin.v7i2.18212](https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212).
- [72] A. B. M. Metwally, G. S. S. Abdalla, S. A. S. Aly, and M. A. S. Ali, "ESG Disclosure and Firm Value: Do Audit Committee Characteristics and Sustainability Committee Matter?,"

- International Journal of Financial Studies*, vol. 13, no. 4, Dec. 2025, doi: 10.3390/ijfs13040188.
- [73] R. Xiao, M. Hou, and D. Kong, "When Does ESG Matter? Industry Heterogeneity of the ESG–Firm Value Relationship in Chinese Market," *Sustainable Operations and Computers*, Oct. 2025, doi: 10.1016/j.susoc.2025.09.001.
- [74] F. Yildiz, F. Dayi, M. Yucel, and A. Cilesiz, "The Impact of ESG Criteria on Firm Value: A Strategic Analysis of the Airline Industry," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 16, no. 19, Oct. 2024, doi: 10.3390/su16198300.
- [75] R. Jafar, Basuki, Windijarto, R. Setiawan, and A. Prabaswara, "Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Matter for Creditor? Empirical Evidence from Indonesia," *International Journal of Sustainable Development and Planning*, vol. 19, no. 11, pp. 4377–4387, Nov. 2024, doi: 10.18280/ijstdp.191125.
- [76] Y. Zhao, K. B. bin A. Manaf, and H. bt Ayoup, "ESG, Climate Risk, and Debt Management—Evidence from Chinese Listed Companies," *International Journal of Financial Studies*, vol. 13, no. 3, Sep. 2025, doi: 10.3390/ijfs13030118.
- [77] R. Amanda and H. T. Setijaningsih, "The Effect ESG, Profitability, and Company Size On Capital Structure and its Impact on Company Value," *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, vol. 8, no. 3, 2025. doi: 10.31538/ijse.v8i3.7472
- [78] O. Okalesa, E. Rahma, and M. Irman, "The Influence of Environmental, Social And Governance (Esg) Disclosures on Company Performance and Company Capital Structure In Bank Sub-Sectors Listed on The Indonesia Stock Exchange For The Period 2017-2021," *LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan*, vol. 4, no. 1, 2024, [Online]. Available: <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/lucrum/index>
- [79] D. Oktaviani, A. Satriansyah, and E. Widianingrum, "The Effect of Profitability, Company Size and Leverage on Company Value," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, vol. 12, no. 2, pp. 207–218, Apr. 2024, doi: 10.37641/jiakes.v12i2.2504.
- [80] H. T. Rejeki and S. Haryono, "PENGARUH LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA," *INVOICE : JURNAL ILMU AKUNTANSI*, vol. 3, no. 1, pp. 1–9, Mar. 2021, doi: 10.26618/inv.v3i1.4969.
- [81] N. D. Kusumawati, "Balancing Profit and Planet: How ESG Criteria Are Reshaping Capital Structure in Indonesia," *Jurnal Mebis (Manajemen dan Bisnis)*, vol. 9, no. 2, pp. 208–213, Dec. 2024, doi: 10.33005/mebis.v4i2.612.
- [82] J. Restuningsih and G. Gusni, "ESG, Audit Quality, and Political Connections on Firm Value: The Mediating Role of Leverage and Profitability," *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, vol. 29, no. 2, pp. 342–362, Dec. 2025, doi: 10.20885/jaai.vol29.iss2.art13.
- [83] A. R. Salsabila, I. Nasihin, and D. I. Fatihah, "The Effect of ESG Disclosure and Financial Reporting Timeliness on Firm Value Through Capital Structure (Primary Consumer Goods Sector on The Indonesia Stock Exchange, 2022-2024)," *Sanskara Akuntansi dan Keuangan*, vol. 4, no. 03, pp. 200–213, 2026, doi: 10.58812/sak.v4.i03.
- [84] F. Chen, O. K. Hope, Q. Li, and X. Wang, "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets," *Accounting Review*, vol. 86, no. 4, pp. 1255–1288, Jul. 2011, doi: 10.2308/accr-10040.
- [85] G. C. Biddle, G. Hilary, and R. S. Verdi, "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?," *Journal of Accounting and Economics*, vol. 48, no. 2–3, pp. 112–131, 2009, doi: 10.1016/j.jacceco.2009.09.001.

- [86] M. Zhong and L. Gao, "Does corporate social responsibility *disclosure* improve firm investment efficiency? Evidence from China," *Review of Accounting and Finance*, vol. 16, no. 3, pp. 348–365, 2017, doi: 10.1108/RAF-06-2016-0095.
- [87] M. H. Zadeh, "The effect of corporate social responsibility transparency on corporate payout policies," *International Journal of Managerial Finance*, vol. 17, no. 5, pp. 708–732, Oct. 2021, doi: 10.1108/IJMF-07-2020-0386.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.