

## Peran Moderasi Audit Quality: Hubungan antara Sustainability Reporting dan Keberlanjutan Kinerja Perusahaan

Chelsya <sup>1\*</sup>

<sup>1</sup> Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia. Email: [chelsya@fe.untar.ac.id](mailto:chelsya@fe.untar.ac.id)

### RIWAYAT ARTIKEL

**Diterima:** June 02, 2025

**Direvisi:** June 07, 2025

**Disetujui:** June 08, 2025

DOI :

<https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.526>



### ABSTRAK

**Tujuan:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Disclosure dan komponennya—Environmental Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, dan Corporate Governance Disclosure—terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Selain itu, penelitian ini juga menguji peran moderasi dari Kualitas Audit dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG Disclosure dan kinerja perusahaan.

**Metode Penelitian:** Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi panel. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, keberlanjutan, dan keuangan perusahaan yang dikategorikan dalam industri energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling, menghasilkan 27 perusahaan sebagai unit analisis.

**Hasil dan Pembahasan:** Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q. Namun, Environmental dan Corporate Social Responsibility Disclosure justru berpengaruh negatif. Pengaruh Corporate Governance Disclosure tidak signifikan terhadap kinerja. Sementara itu, variabel moderasi Kualitas Audit tidak berperan dalam memperkuat hubungan ESG dan kinerja perusahaan.

**Implikasi:** Penelitian ini menekankan pentingnya penguatan praktik ESG yang strategis dan relevan di Indonesia untuk mendorong minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi keberlanjutan yang berkualitas.

**Kata Kunci:** environmental disclosure, corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosure, kinerja perusahaan, kualitas audit.

### Pendahuluan

Di era Revolusi Industri 4.0, keberlanjutan kinerja perusahaan tidak lagi hanya diukur melalui laporan keuangan semata, melainkan juga melalui laporan non-keuangan. Hal ini mencerminkan perubahan orientasi stakeholder yang kini menaruh perhatian pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Juniarti & Eduardus, 2016). Kasus-kasus besar seperti bencana lumpur Lapindo yang disebabkan oleh Lapindo Brantas Inc. menjadi contoh konkret bagaimana kinerja non-keuangan turut menentukan penilaian publik terhadap perusahaan. Kondisi global seperti pandemi COVID-19, konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina, serta krisis lingkungan akibat polusi udara dan fenomena El Nino, semakin mempertegas pentingnya penerapan



Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam strategi bisnis perusahaan. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia (2021) mencatat peningkatan kasus ISPA di Jabodetabek dari 99.130 kasus pada Mei 2023 menjadi 102.475 kasus pada Juni 2023 sebagai dampak dari buruknya kualitas udara (Republika, 2023). Pandemi COVID-19 sendiri telah menurunkan pertumbuhan ekonomi dari 5,02% (2019) menjadi 2,97% (2020), meningkatkan pengangguran dari 5,28% menjadi 7,07%, serta menyebabkan penurunan IHSG dan investasi (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023). Konflik Rusia-Ukraina turut berdampak pada gangguan pasokan bahan pokok, seperti gandum, yang mempengaruhi ketahanan pangan nasional (Darmawan *et al.*, 2023). Permasalahan-permasalahan tersebut memperkuat urgensi pelaporan ESG yang akuntabel sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan.

Beberapa studi terbaru mengenai sustainability reporting menunjukkan bahwa pelaporan aspek ESG (Environmental, Social, and Governance) kini menjadi indikator penting dalam menilai keberlanjutan kinerja perusahaan. Alareeni & Hamdan, (2020) dalam penelitiannya terhadap 500 perusahaan di indeks S&P 500 menunjukkan bahwa ESG Disclosure, khususnya komponen Governance, berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA, ROE, dan Tobin's Q. Namun, pengungkapan aspek lingkungan dan sosial justru menunjukkan pengaruh negatif. Buallay (2020) juga menemukan hasil yang bervariasi; ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di sektor manufaktur, tetapi memiliki dampak negatif di sektor perbankan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan bersifat kontekstual, tergantung pada sektor industri yang dikaji. Penjelasan masing-masing variabel menjadi penting dalam memahami dinamika ini. Environmental Disclosure mencakup informasi mengenai pengelolaan dampak operasional perusahaan terhadap lingkungan dan dinilai masih minim penerapannya di Indonesia (Rahmatika, 2021). Social Disclosure atau CSR Disclosure, yang mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan, dapat meningkatkan reputasi namun membutuhkan biaya tinggi serta menimbulkan ketidakpastian manfaat (Anwar & Malik, 2020). Governance Disclosure mengarah pada penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan transparan (Grantham, 2020). Di sisi lain, Audit Quality berfungsi sebagai pengendali kualitas laporan keberlanjutan. El-Deeb *et al.*, (2023) membuktikan bahwa audit berkualitas tinggi meningkatkan kredibilitas ESG Disclosure dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sementara Dakhli, (2022) menunjukkan bahwa audit yang baik memperkuat hubungan antara CSR dan firm performance.

Meskipun penelitian mengenai pengaruh ESG Disclosure terhadap kinerja perusahaan semakin berkembang, masih terdapat sejumlah kesenjangan empiris dan teoretis yang belum banyak dijelaskan secara mendalam, khususnya dalam konteks Indonesia dan sektor energi. Beberapa studi seperti (Ruan & Liu, 2021; Khandelwal *et al.*, 2023; Buallay, 2020) menunjukkan hasil yang kontradiktif dengan menyatakan bahwa ESG memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, (Almeyda & Darmansya, 2019; Peng & Isa, 2020; Yu & Xiao, 2022) menemukan bahwa ESG justru memberikan dampak positif. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG tidak bersifat universal, melainkan sangat tergantung pada sektor industri, kerangka regulasi, dan tingkat adopsi ESG di masing-masing negara. Sebagian besar studi yang tersedia mengambil sampel dari negara-negara maju atau berkembang lain, sehingga generalisasi terhadap konteks Indonesia, khususnya sektor energi, menjadi terbatas. Aspek teoretis mengenai peran Audit Quality sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG Disclosure dan kinerja perusahaan juga belum banyak diteliti. Padahal, audit yang berkualitas memiliki potensi memperkuat kepercayaan stakeholder terhadap informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan. Meskipun studi seperti (El-Deeb *et al.*, 2023; Dakhli, 2022) telah menunjukkan

pengaruh signifikan Audit Quality sebagai moderator, literatur mengenai peran ini dalam konteks perusahaan di Indonesia masih sangat terbatas. Selain itu, hanya sebagian kecil perusahaan di Indonesia yang secara konsisten melaporkan ESG-nya, meskipun jumlahnya meningkat setiap tahun.

Penelitian ini mengkaji secara kuantitatif pengaruh ESG Disclosure terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan dengan melibatkan peran moderasi dari Audit Quality dalam konteks sektor energi di Indonesia. Berbeda dari studi-studi sebelumnya yang sebagian besar dilakukan di negara maju atau berfokus pada sektor manufaktur dan keuangan, penelitian ini memberikan kontribusi empiris pada konteks negara berkembang dengan kompleksitas regulasi dan praktik pelaporan yang masih beragam. Kebaruan lainnya terletak pada penggunaan standar GRI sektor energi (GRI 11 dan GRI 12) dalam mengukur ESG Disclosure, serta pemanfaatan Tobin's Q sebagai indikator keberlanjutan kinerja perusahaan yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai aset. Selain itu, penelitian ini memperluas kerangka teoritis yang telah dibangun oleh studi seperti El-Deeb *et al.*, (2023) dengan menguji secara eksplisit fungsi moderasi dari Audit Quality—sebuah aspek yang jarang dianalisis secara mendalam di lingkungan bisnis Indonesia. Berdasarkan analisis kesenjangan yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk menguji: (1) pengaruh ESG Disclosure secara keseluruhan maupun berdasarkan dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja perusahaan sektor energi; dan (2) apakah Audit Quality memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut dalam periode 2021–2023. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkaya literatur ESG di Indonesia, tetapi juga memberikan landasan empiris bagi pengambil kebijakan, auditor, dan investor dalam menilai praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan secara lebih komprehensif.

## Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

### Agency Theory

Agency Theory atau teori keagenan merupakan suatu pendekatan teoretis yang menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak, yaitu prinsipal (pemilik perusahaan) dan agen (manajer) yang menjalankan aktivitas perusahaan atas nama prinsipal. Dalam relasi ini, konflik kepentingan seringkali tak terhindarkan karena agen memiliki kepentingan sendiri yang tidak selalu selaras dengan kepentingan prinsipal. Jensen & Meckling, (1976) mengemukakan bahwa ketidakseimbangan informasi atau information asymmetry menjadi akar dari konflik ini, di mana agen memiliki akses lebih besar terhadap informasi operasional perusahaan dibandingkan dengan prinsipal, sehingga berpotensi menyalahgunakan wewenangnya demi keuntungan pribadi. Ketika perusahaan memutuskan untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan melalui praktik ESG Disclosure, pengungkapan tersebut dapat dilihat sebagai sarana untuk mengurangi ketimpangan informasi. Zahid *et al.*, (2023) menegaskan bahwa penerapan ESG di perusahaan milik negara di Tiongkok dilakukan bukan hanya sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, melainkan juga sebagai upaya memperkuat akuntabilitas dan transparansi untuk mereduksi risiko konflik keagenan. Dalam konteks yang serupa, praktik pelaporan ESG menunjukkan bahwa manajemen mencoba memberikan sinyal positif kepada investor atas komitmen mereka terhadap keberlanjutan jangka panjang, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan antara prinsipal dan agen.

Agency Theory menempatkan peran mekanisme pengawasan eksternal sebagai instrumen penting dalam menjaga keselarasan kepentingan antara kedua belah pihak. Salah satu bentuk mekanisme tersebut adalah audit eksternal yang berkualitas tinggi, yang memberikan jaminan atas

keandalan dan integritas informasi yang disajikan oleh manajemen. El-Deeb *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa audit yang dilakukan oleh auditor dengan reputasi baik mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan, karena kualitas audit yang tinggi meningkatkan kredibilitas informasi yang diterima oleh prinsipal. Dalam praktiknya, audit tidak hanya berfungsi sebagai pengesah laporan keuangan dan non-keuangan, tetapi juga sebagai alat monitoring perilaku agen agar tetap berada dalam batas-batas kepentingan prinsipal. Zahid *et al.*, (2024) menambahkan bahwa audit quality berperan sebagai katalis dalam menekan perilaku oportunistik manajer, terutama dalam konteks pasar negara berkembang di mana kerangka pengawasan masih berkembang. Teori keagenan menekankan bahwa semakin tinggi biaya keagenan yang ditanggung oleh prinsipal akibat ketidakseimbangan informasi, maka semakin dibutuhkan sistem pengendalian seperti pengungkapan ESG yang komprehensif dan audit eksternal yang dapat dipercaya. Shaikh, (2022) menegaskan bahwa ESG yang didukung oleh tata kelola dan pengawasan efektif merupakan bentuk nyata dari mitigasi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dalam praktik manajemen modern.

## Stakeholder Theory

Stakeholder Theory atau teori pemangku kepentingan merupakan suatu pendekatan konseptual yang menyatakan bahwa keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya dalam mengelola hubungan dengan seluruh pihak yang memiliki kepentingan atau terdampak oleh aktivitas perusahaan, tidak hanya pemegang saham (Freeman, 2010). Teori ini menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab kepada berbagai kelompok stakeholder seperti karyawan, pelanggan, komunitas lokal, pemasok, pemerintah, hingga lingkungan hidup. Freeman dan kolaboratornya menjelaskan bahwa Stakeholder Theory menantang pandangan bisnis konvensional yang hanya berorientasi pada pemaksimalan keuntungan pemilik modal, dengan menempatkan penciptaan nilai bersama sebagai tujuan utama dari aktivitas bisnis. Pendekatan ini mendorong manajer untuk mempertimbangkan dampak keputusan perusahaan terhadap berbagai kelompok kepentingan dalam setiap proses perencanaan strategis. Lange & Bundy (2018) menambahkan bahwa teori ini tidak sekadar bersifat instrumental, melainkan juga memiliki basis etika yang kuat, karena menempatkan tanggung jawab sosial dan moral sebagai bagian yang melekat dalam manajemen modern.

Dalam konteks keberlanjutan dan pelaporan ESG, Stakeholder Theory menjadi landasan normatif sekaligus strategis bagi perusahaan untuk merespons ekspektasi publik yang semakin kompleks. Valentinov & Chia, (2022) menjelaskan bahwa hubungan antara perusahaan dan stakeholder tidak dapat dipahami secara statis, melainkan sebagai interaksi dinamis yang terus berkembang seiring perubahan sosial dan ekonomi. Oleh karena itu, pengungkapan informasi keberlanjutan melalui praktik ESG Disclosure dianggap sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi hak atas informasi yang dibutuhkan oleh para stakeholder. Dmytriyeu & Freeman, (2023) juga menekankan bahwa teori ini berfungsi untuk menyelaraskan etika kapitalisme dengan penciptaan nilai bersama antara perusahaan dan masyarakat. Dalam praktiknya, ketika perusahaan secara aktif melibatkan stakeholder dalam pengambilan keputusan strategis dan mengungkapkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola secara transparan, maka perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial serta meningkatkan reputasi dan daya saing jangka panjang. Lange & Bundy, (2018) menyatakan bahwa pelaporan ESG yang responsif terhadap kepentingan stakeholder dapat menciptakan mekanisme

kontrol sosial terhadap perusahaan, serta mengurangi risiko konflik antara perusahaan dan lingkungan sekitarnya.

## Legitimacy Theory

Legitimacy Theory adalah pendekatan teoretis yang menyatakan bahwa keberlangsungan suatu organisasi sangat bergantung pada sejauh mana masyarakat menganggap bahwa kegiatan dan operasi organisasi tersebut sesuai dengan sistem nilai sosial yang berlaku (Suchman, 1995). Dalam kerangka ini, perusahaan tidak dapat beroperasi dalam ruang kosong sosial, melainkan harus terus-menerus menyesuaikan diri dengan ekspektasi masyarakat agar memperoleh dan mempertahankan legitimasi. Konsep ini mengasumsikan bahwa terdapat kontrak sosial antara perusahaan dan lingkungan sekitarnya yang mewajibkan perusahaan untuk berperilaku secara bertanggung jawab terhadap isu sosial, ekonomi, dan lingkungan. Ketika perusahaan mengalami kesenjangan legitimasi—misalnya akibat praktik bisnis yang merugikan lingkungan atau tidak etis—perusahaan cenderung merespons dengan strategi komunikasi yang bertujuan untuk memulihkan legitimasi tersebut. Strategi ini umumnya diwujudkan melalui peningkatan pengungkapan informasi keberlanjutan seperti laporan ESG (Environmental, Social, and Governance), yang bertujuan meyakinkan stakeholder bahwa perusahaan tetap sejalan dengan nilai sosial dominan (Deegan, 2014). Dalam hal ini, pengungkapan ESG bukan sekadar kewajiban pelaporan, tetapi berfungsi sebagai simbol kepatuhan terhadap harapan sosial yang lebih luas.

Legitimacy Theory juga menyoroti adanya risiko bahwa pengungkapan tersebut hanya bersifat simbolik dan tidak mencerminkan perubahan nyata dalam praktik bisnis. Gold & Heikkurinen, (2018) menyatakan bahwa peningkatan transparansi melalui laporan tanggung jawab sosial perusahaan dapat menciptakan ilusi legitimasi apabila tidak didukung oleh tindakan nyata. Dalam beberapa kasus, pengungkapan keberlanjutan bahkan digunakan sebagai alat manipulatif untuk mengaburkan praktik yang sebenarnya, suatu kondisi yang dikenal sebagai greenwashing. Oleh karena itu, persepsi stakeholder terhadap substansi dari informasi yang diungkap menjadi sangat penting. Lai *et al.*, (2016) menemukan bahwa perusahaan yang menghadapi tekanan sosial atau regulasi cenderung menggunakan pelaporan keberlanjutan sebagai strategi legitimasi untuk mempertahankan posisi mereka di mata publik dan pemangku kepentingan. Boiral, (2013) juga mengkritisi praktik pelaporan keberlanjutan yang tidak konsisten, dengan menyebut banyak laporan GRI sebagai “simulacra” atau simulasi yang tidak mencerminkan kenyataan organisasi.

## Sustainability Reporting

Sustainability Reporting atau pelaporan keberlanjutan adalah proses sistematis di mana perusahaan mengungkapkan dampak aktivitas operasional mereka terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola perusahaan secara transparan kepada publik (Dasinapa, 2024). Christensen *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa pelaporan keberlanjutan berkembang menjadi mekanisme penting dalam tata kelola modern, terutama dalam menjawab tuntutan pemangku kepentingan yang semakin sadar akan isu-isu ESG (Environmental, Social, and Governance). Di tengah tekanan global untuk lebih bertanggung jawab secara sosial dan ekologis, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mencatat kinerja finansial, tetapi juga memperlihatkan kontribusinya terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan. Standar pelaporan seperti Global Reporting Initiative (GRI) telah menjadi pedoman utama dalam penyusunan laporan keberlanjutan, dengan indikator yang mencakup penggunaan energi, emisi karbon, keragaman

tenaga kerja, dan struktur tata kelola. Namun (Gold & Heikkurinen, 2018) memperingatkan bahwa tidak semua praktik pelaporan mencerminkan transparansi yang sebenarnya. Dalam beberapa kasus, perusahaan justru menggunakan Sustainability Reporting sebagai alat untuk membangun citra positif, namun gagal memberikan gambaran yang jujur mengenai tantangan dan risiko lingkungan yang dihadapi. Oleh karena itu, penting untuk mengevaluasi bukan hanya keberadaan laporan tersebut, tetapi juga kedalaman dan kejujuran konten yang diungkapkan dalam dokumen pelaporan keberlanjutan.

Selain sebagai alat komunikasi eksternal, Sustainability Reporting juga berfungsi sebagai strategi legitimasi yang digunakan perusahaan untuk membangun dan mempertahankan kepercayaan publik. Dalam menghadapi tekanan sosial, regulasi, dan ekspektasi dari investor serta komunitas internasional, pelaporan keberlanjutan menjadi sarana penting bagi perusahaan untuk menunjukkan bahwa mereka bertanggung jawab dan selaras dengan nilai-nilai sosial yang berlaku. Lai *et al.*, (2016) menekankan bahwa dalam banyak kasus, laporan keberlanjutan diposisikan sebagai bagian dari strategi legitimasi korporat, khususnya ketika perusahaan sedang menghadapi sorotan atas isu lingkungan atau sosial. Namun, Boiral, (2013) menunjukkan bahwa sebagian besar laporan keberlanjutan yang diterbitkan, bahkan yang mengikuti standar GRI sekalipun, sering kali tidak mencerminkan praktik nyata di lapangan. Banyak laporan tersebut bersifat deklaratif, penuh dengan retorika, dan gagal menyajikan pengukuran konkret atas dampak negatif perusahaan. Hal ini menimbulkan fenomena greenwashing, yakni ketika perusahaan memoles citranya dengan klaim keberlanjutan tanpa menunjukkan perubahan struktural yang signifikan. Deegan, (2014) menegaskan bahwa untuk menjadikan Sustainability Reporting sebagai alat akuntabilitas yang efektif, dibutuhkan sistem audit eksternal yang independen, keterlibatan stakeholder dalam proses penyusunan laporan, serta komitmen jangka panjang dari manajemen untuk menjadikan keberlanjutan sebagai inti dari strategi bisnis.

## Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat dipahami sebagai hasil akhir dari efektivitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional dan strateginya untuk mencapai tujuan bisnis yang telah ditetapkan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Muslim, 2023). Pengertian ini mencakup berbagai aspek, mulai dari kinerja keuangan, efisiensi operasional, pertumbuhan bisnis, hingga kepuasan stakeholder dan kontribusi sosial perusahaan. Al-Faryan (2021) menyatakan bahwa indikator kinerja keuangan seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Tobin's Q merupakan alat utama dalam mengukur pencapaian finansial dan efisiensi pengelolaan sumber daya oleh manajemen perusahaan. Meskipun demikian, pengukuran semata-mata melalui indikator keuangan dinilai tidak lagi memadai untuk mencerminkan kompleksitas operasional perusahaan modern. Dalam lingkungan bisnis global yang semakin kompetitif dan sadar sosial, aspek non-keuangan seperti pengungkapan informasi keberlanjutan (ESG) menjadi indikator penting yang dipertimbangkan oleh investor dan pemangku kepentingan. Tamasiga *et al.*, (2024) mengemukakan bahwa pelaporan ESG dapat meningkatkan persepsi terhadap kinerja perusahaan karena menunjukkan komitmen terhadap prinsip-prinsip etika, tanggung jawab sosial, dan kelestarian lingkungan. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan saat ini menuntut pendekatan yang lebih integratif, yang menggabungkan indikator finansial dan keberlanjutan agar mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai nilai dan daya saing perusahaan.

Banyak studi empiris dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa integrasi prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis berdampak positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan, baik dalam hal kinerja pasar maupun efisiensi operasional. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Alhawaj *et al.*, (2023), perusahaan-perusahaan di sektor energi yang menyampaikan informasi keberlanjutan secara aktif menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pelaporan ESG secara memadai. Penelitian tersebut menegaskan bahwa praktik transparansi melalui sustainability reporting tidak hanya meningkatkan kepercayaan publik, tetapi juga mendorong perusahaan untuk lebih efisien dalam operasionalnya. Selain itu, Al-Issa *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa faktor-faktor ESG dan Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur pengeluaran strategis perusahaan, seperti belanja pemasaran dan investasi jangka panjang, yang pada akhirnya berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks global, Ademi & Klungseth, (2022) menemukan bahwa perusahaan dalam indeks S&P 500 yang memiliki skor ESG tinggi mengalami pertumbuhan nilai pasar yang lebih stabil dan berkelanjutan. Temuan ini menguatkan bahwa praktik keberlanjutan yang terintegrasi dalam pengelolaan perusahaan mampu memperkuat kinerja keuangan sekaligus memperbaiki reputasi jangka panjang.

## ESG Disclosure

ESG Disclosure adalah proses pengungkapan informasi oleh perusahaan yang berkaitan dengan tiga pilar utama keberlanjutan, yaitu aspek lingkungan (Environmental), sosial (Social), dan tata kelola perusahaan (Governance). Pengungkapan ini bertujuan untuk menyediakan informasi non-keuangan yang relevan dan kredibel bagi investor, regulator, dan seluruh pemangku kepentingan, sebagai bagian dari transparansi dan akuntabilitas korporasi dalam menghadapi tantangan keberlanjutan. Menurut Kartal *et al.*, (2024) ESG Disclosure memainkan peran kunci dalam membentuk persepsi pasar dan pengukuran ESG Score, yang menjadi acuan penting dalam penilaian kinerja keberlanjutan perusahaan, khususnya pada indeks keberlanjutan seperti yang diterapkan di Bursa Efek Istanbul. ESG Disclosure tidak hanya sekadar kewajiban pelaporan, tetapi telah berkembang menjadi alat strategis perusahaan untuk menarik investor yang memperhatikan isu etika, keberlanjutan, dan tata kelola yang bertanggung jawab. Hal ini semakin penting di era di mana informasi non-keuangan dianggap sebagai indikator prospektif bagi nilai jangka panjang perusahaan.

Dalam konteks global dan pasar negara berkembang, ESG Disclosure menunjukkan pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar dan pembentukan reputasi perusahaan. Itan *et al.*, (2025) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan di pasar berkembang yang mengungkapkan informasi ESG secara lebih luas cenderung mendapatkan reaksi positif dari investor, yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa transparansi dalam pengungkapan ESG dapat memperkuat kepercayaan pasar dan mengurangi ketidakpastian informasi. Selanjutnya, Yadav *et al.*, (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG yang baik berkorelasi positif dengan kinerja keuangan perusahaan, menandakan bahwa tanggung jawab keberlanjutan tidak hanya relevan secara sosial, tetapi juga berdampak ekonomis. Di sisi lain, ESG Disclosure juga dapat menurunkan biaya pendanaan perusahaan. Kiran *et al.*, (2024) menekankan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat memperkuat dampak ESG Disclosure dalam menurunkan cost of finance. Lebih lanjut, Maaloul *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa reputasi perusahaan dapat menjadi mediator dalam hubungan antara ESG Disclosure dan cost of debt, di mana pengungkapan keberlanjutan yang kredibel memperbaiki persepsi pemangku kepentingan terhadap risiko perusahaan.

## Audit Quality

Kualitas audit (audit quality) didefinisikan sebagai probabilitas bahwa seorang auditor akan mendeteksi dan melaporkan salah saji material dalam laporan keuangan secara objektif dan independen (Abrar *et al.*, 2023). Definisi ini menekankan dua aspek penting, yakni kemampuan teknis auditor dalam menemukan penyimpangan serta komitmennya untuk tetap independen dalam mengungkapkan temuan tersebut. Crain *et al.*, (2019) menyatakan bahwa kualitas audit bukan semata-mata hasil dari penerapan standar audit, tetapi juga ditentukan oleh kombinasi kompetensi teknis, etika profesional, struktur pengendalian mutu internal KAP, dan independensi dari pengaruh klien. Auditor berkualitas tinggi diyakini dapat memberikan keyakinan yang lebih besar kepada pemangku kepentingan, termasuk investor, regulator, dan publik, bahwa laporan keuangan mencerminkan kondisi keuangan yang sebenarnya. Kualitas audit juga berkontribusi dalam menurunkan asimetri informasi dan mencegah praktik manajemen laba, terutama pada perusahaan-perusahaan publik. Di tengah tuntutan terhadap akuntabilitas dan transparansi keuangan, keberadaan auditor yang berkualitas tinggi menjadi elemen penting dalam menjaga integritas sistem pelaporan keuangan. Oleh karena itu, peningkatan kualitas audit telah menjadi fokus utama dalam banyak regulasi dan kebijakan akuntansi internasional untuk memperkuat kepercayaan investor serta menciptakan pasar keuangan yang efisien dan terpercaya.

Dalam perkembangan terbaru, pendekatan forensik dalam praktik audit telah memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan kualitas audit, terutama dalam konteks pengelolaan risiko dan pencegahan kecurangan. Alshurafat, (2024) menjelaskan bahwa variabel-variabel baru dalam akuntansi forensik perlu diintegrasikan ke dalam kerangka kerja audit modern guna meningkatkan akurasi deteksi anomali dalam laporan keuangan. Hal ini sejalan dengan temuan Alkhalaileh *et al.*, (2024) yang menekankan bahwa auditor yang memiliki kompetensi dalam akuntansi forensik mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diaudit melalui pengawasan yang lebih ketat dan pengungkapan risiko yang lebih transparan. Selanjutnya, studi oleh Taha *et al.*, (2025) menemukan bahwa audit berkualitas tinggi secara signifikan dapat mengurangi risiko litigasi, khususnya dalam sektor keuangan, karena auditor mampu mengidentifikasi potensi masalah hukum lebih awal. Meskipun demikian, Al-Hazaima *et al.*, (2025) mengingatkan bahwa penggunaan akuntansi forensik juga dapat menjadi pedang bermata dua jika tidak dikendalikan secara etis dan sesuai standar.

## Metode Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi secara empiris pengaruh dari variabel-variabel independen yang meliputi ESG disclosure, Environmental Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, dan Corporate Governance Disclosure terhadap kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan model Tobin's Q dengan memperhatikan pengaruh moderasi dari Audit Quality terhadap hubungan antara ESG Disclosure dengan Tobin's Q. Populasi yang digunakan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020 sampai 2022 dan masuk ke dalam kategori industri energi, sehingga populasi yang diperoleh adalah sebesar 82 perusahaan.

Perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang terdiri dari: (1) Perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri energi di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 sampai 2022, (2) Perusahaan yang tidak mengalami suspensi atau delisting selama periode tahun 2020 sampai 2022, (3) Perusahaan dalam sektor industri energi yang

melaporkan laporan keberlanjutan secara terpisah atau terkandung dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama periode tahun 2020 sampai 2022, dan (4) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang diaudit. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 27 perusahaan dari populasi sebesar 82 perusahaan atau merupakan 32,93 persen dari total populasi.

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui metode penelitian descriptive statistics yang mengobservasi informasi yang terkandung di dalam sustainability report serta data finansial yang dipublikasikan oleh perusahaan. Data yang digunakan bersifat data sekunder yang mencakup informasi sebagai berikut:

- Data ESG Disclosure yang meliputi data Environmental, Social, dan Governance Disclosure berdasarkan indeks GRI 11 dan 12 yang ditetapkan. Data tersebut didapatkan dari sustainability report yang bersumber dari website setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel.
- Data market capitalization (nilai pasar ekuitas perusahaan), nilai buku liabilitas perusahaan, dan nilai buku total aset perusahaan yang dapat diperoleh dari annual report dan financial report perusahaan. Kedua report tersebut diperoleh dari website setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel.
- Data Audit Quality yang diperoleh berdasarkan Kantor Akuntan Publik yang mengaudit laporan yang diungkapkan oleh perusahaan. Informasi ini dapat dilihat dari financial report yang didapatkan dari website setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel

Penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, empat variabel independen, dan satu variabel moderasi. Variabel dependen yang ditetapkan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan model proxy Tobin's Q, sedangkan variabel independen yang digunakan meliputi ESG Disclosure (ESG), Environmental Disclosure I, Corporate Social Responsibility Disclosure (S), dan Corporate Governance Disclosure (G). Variabel moderasi yang diteliti adalah Audit Quality yang dikaitkan dengan hubungan antara ESG Disclosure dan Tobin's Q.

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Hasil

Hasil regresi linear berganda menggunakan Eviews 12 dengan model jenis random effect model adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Coefficient (Tanpa Moderasi)	Std. Error (Tanpa Moderasi)	Coefficient (Dengan Moderasi)	Std. Error (Dengan Moderasi)
C	0,8950	0,0927	0,7855	0,1094
ESG	2,3709	0,6092	2,3297	0,6164
E	-1,9278	0,7791	-1,8990	0,7825
S	-2,3752	0,8035	-2,0964	0,8291
G	-2,1976	1,2871	-2,0844	1,2887
AQ			0,3169	0,1760
AQ *			-0,3607	0,3174
ESG				

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil analisis regresi dalam Tabel 1 menunjukkan bahwa pada model tanpa variabel moderasi, ESG disclosure memiliki koefisien sebesar 2,3709 dengan standar error sebesar 0,6092, yang menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan informasi terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola, maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan sebagaimana diprosikan melalui Tobin's Q. Namun demikian, ketika ditelusuri secara lebih spesifik, masing-masing komponen ESG memberikan kontribusi yang berbeda. Environmental disclosure (E) menunjukkan koefisien negatif sebesar -1,9278, begitu pula social disclosure (S) dan Governance disclosure (G), masing-masing dengan koefisien -2,3752 dan -2,1976. Nilai negatif ini mencerminkan bahwa secara individual, ketiga dimensi ESG justru berkontribusi negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh persepsi pasar bahwa pengungkapan tersebut lebih bersifat simbolik, belum mampu menciptakan nilai ekonomi langsung, atau karena tingginya biaya implementasi ESG yang belum diimbangi dengan hasil yang nyata.

Pada model dengan variabel moderasi, ditambahkan Audit Quality (AQ) dan interaksinya dengan ESG (AQESG) untuk melihat apakah kualitas audit memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa ESG disclosure masih berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien sebesar 2,3297 dan standar error 0,6164, meskipun nilainya sedikit menurun dari model sebelumnya. Variabel AQ sendiri menunjukkan koefisien positif sebesar 0,3169 yang berarti bahwa kualitas audit memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, koefisien interaksi AQESG bernilai negatif sebesar -0,3607 dengan standar error 0,3174, yang menunjukkan bahwa kualitas audit tidak memperkuat, bahkan cenderung melemahkan pengaruh ESG terhadap kinerja. Hal ini mungkin disebabkan oleh kemungkinan bahwa auditor yang berkualitas tinggi lebih ketat dalam menilai atau mengkritisi inisiatif ESG yang dilaporkan perusahaan, sehingga dampak positif ESG menjadi lebih moderat atau tidak terlalu terlihat. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa ESG disclosure memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi efektivitasnya dapat dipengaruhi oleh bagaimana masing-masing komponennya diterapkan serta bagaimana peran audit dimobilisasi dalam proses pengungkapan tersebut.

**Tabel 2. Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis**

No.	Hipotesis	Coefficient	Probability	Kesimpulan
1	ESG Disclosure memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.	2,3709	0,0002	H1 diterima
2	Environmental Disclosure memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan.	-1,9278	0,0156	H2 diterima
3	Corporate Social Responsibility Disclosure memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan.	-2,3752	0,0041	H3 diterima
4	Corporate Governance Disclosure memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.	-2,1976	0,0918	H4 ditolak
5	ESG Disclosure berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan dengan dimoderasi oleh Audit Quality.	-0,3607	0,2595	H5 ditolak

**Sumber: Data diolah, 2024**

Tabel hasil uji hipotesis sebagaimana tampilan Tabel 2 menjelaskan mengenai kesimpulan dari signifikansi dan jenis pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi, yakni Kinerja Perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Variabel Tobin's Q merupakan rasio antara nilai pasar dari aset fisik yang dimiliki oleh perusahaan terhadap replacement value dari aset tersebut. Nilai dari Tobin's Q yang berada di atas 1 atau semakin besar berarti perhatian yang diterima oleh perusahaan dari investor juga akan semakin meningkat.

## Pembahasan

### Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui rasio Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin lengkap dan transparan pengungkapan ESG dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan perusahaan, maka semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan tersebut. Interpretasi ini memperkuat konsep dasar bahwa informasi ESG yang diungkapkan secara akuntabel mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, lingkungan, serta praktik tata kelola yang baik. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG Disclosure tidak hanya sekedar memenuhi kewajiban pelaporan, tetapi juga berperan strategis dalam membentuk persepsi pasar, meningkatkan reputasi, serta menurunkan risiko yang berhubungan dengan keberlanjutan. Dalam praktiknya, penerapan standar pelaporan Global Reporting Initiative (GRI), khususnya GRI 11 untuk sektor minyak dan gas serta GRI 12 untuk sektor tambang batu bara, berkontribusi dalam menciptakan sistem pelaporan ESG yang komprehensif dan dapat diandalkan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Secara teoretis, hasil ini selaras dengan Stakeholder Theory yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Dengan demikian, pengungkapan ESG menjadi sarana strategis untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dan memperoleh legitimasi sosial. Perusahaan yang menyampaikan informasi ESG secara terbuka dan bertanggung jawab akan lebih dipercaya oleh publik dan investor, karena dianggap telah mengintegrasikan kepentingan sosial dan lingkungan ke dalam strategi bisnisnya. Selain itu, hasil ini juga dapat dijelaskan melalui Legitimacy Theory yang menekankan pentingnya perusahaan dalam membangun citra yang sah di mata masyarakat melalui pelaporan yang menunjukkan kepatuhan terhadap norma sosial dan lingkungan. Oleh karena itu, keterbukaan informasi ESG yang memadai dapat meningkatkan legitimasi perusahaan dan memperkuat hubungan jangka panjang dengan para pemangku kepentingan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, fenomena ini terlihat dari peningkatan kesadaran dan partisipasi perusahaan dalam indeks-indeks berbasis ESG, seperti IDX ESG Leader dan SRI-KEHATI, yang mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam memperbaiki kualitas pelaporan keberlanjutannya. Hasil penelitian ini memperkuat studi sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif antara pengungkapan ESG dan kinerja pasar perusahaan. Penelitian Zehra & Laoui, (2020) menegaskan bahwa pengungkapan ESG memberikan sinyal positif kepada investor mengenai manajemen risiko jangka panjang dan prospek keberlanjutan perusahaan. Hal ini diperkuat oleh temuan dari Fatemi *et al.*, (2018) yang menunjukkan bahwa ESG Disclosure yang kuat berkorelasi positif dengan

valuasi perusahaan, terutama di pasar dengan kesadaran keberlanjutan yang tinggi dan mampu meningkatkan reputasi perusahaan serta daya tarik investasi (Kılıç & Kuzey, 2019).

Pengaruh Environmental Disclosure memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan (Environmental Disclosure) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui indikator Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin banyak informasi terkait kegiatan lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, maka penilaian pasar terhadap perusahaan justru cenderung menurun. Hal ini mencerminkan adanya kemungkinan bahwa pengungkapan yang lebih rinci mengenai aktivitas lingkungan—seperti penggunaan bahan baku daur ulang (GRI 301), konsumsi energi (GRI 302), atau pengelolaan limbah air (GRI 303)—justru menimbulkan persepsi negatif dari investor terhadap kondisi keuangan atau operasional perusahaan. Investor mungkin menilai bahwa biaya tambahan yang dikeluarkan untuk kegiatan lingkungan tersebut dapat mengurangi profitabilitas dan efisiensi perusahaan dalam jangka pendek, sehingga berdampak pada penurunan nilai pasar perusahaan. Penurunan kinerja ini juga dapat dilihat sebagai sinyal bahwa kegiatan pengelolaan lingkungan belum sepenuhnya dilihat sebagai investasi jangka panjang oleh pelaku pasar, melainkan sebagai beban tambahan yang menggerus keuntungan perusahaan.

Dalam kerangka teoretis, hasil ini sejalan dengan Agency Theory yang menyoroti adanya potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Ketika perusahaan mengalokasikan dana besar untuk kegiatan pelestarian lingkungan, hal ini dapat dilihat oleh investor sebagai keputusan yang tidak maksimal dalam menghasilkan keuntungan jangka pendek. Perspektif ini mengasumsikan bahwa manajer cenderung melakukan tindakan yang dapat meningkatkan citra mereka secara sosial melalui program-program lingkungan, meskipun tindakan tersebut tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, alokasi sumber daya yang besar untuk keperluan lingkungan dapat menciptakan persepsi negatif bahwa perusahaan kurang efisien dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan keuangan utama. Temuan ini menunjukkan bahwa kendati pengungkapan lingkungan merupakan bagian dari prinsip tanggung jawab sosial, dalam praktiknya belum tentu memberikan dampak positif terhadap persepsi pasar atau nilai perusahaan, terutama bila investor menilai bahwa dampak keuangan jangka pendek lebih dominan daripada potensi manfaat jangka panjang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Dewi *et al.*, 2022) yang juga menemukan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian-penelitian ini mendukung pandangan bahwa peningkatan transparansi dalam isu-isu lingkungan belum tentu diapresiasi secara positif oleh pasar. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan yang disampaikan oleh (Yu & Xiao, 2022; Alareeni & Hamdan, 2020) yang menyatakan bahwa Environmental Disclosure justru memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh konteks industri, perbedaan negara, tingkat kematangan pasar, serta persepsi investor terhadap ESG. Selain itu, pengaruh negatif dari pengungkapan lingkungan dapat dikaitkan dengan besarnya biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk menerapkan praktik ramah lingkungan, seperti konversi ke teknologi hijau, reklamasi lahan, atau pembangunan infrastruktur sosial. Biaya-biaya tersebut,

meskipun sejalan dengan prinsip keberlanjutan, namun dapat memperburuk kinerja keuangan dalam jangka pendek dan berdampak negatif terhadap minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Corporate Social Responsibility memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi sosial perusahaan, yang direpresentasikan melalui variabel Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure, memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur menggunakan indikator Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin banyak informasi sosial yang diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan—seperti jumlah perekrutan karyawan baru, tingkat perputaran karyawan (GRI 401), praktik kesehatan dan keselamatan kerja (GRI 403), serta program pelatihan dan edukasi karyawan (GRI 404)—maka kinerja perusahaan justru mengalami penurunan. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui perspektif efisiensi operasional, di mana pengeluaran yang signifikan untuk kegiatan sosial mungkin dinilai pasar sebagai beban tambahan yang tidak secara langsung menghasilkan pendapatan. Investor dapat menilai bahwa alokasi dana untuk CSR belum tentu menghasilkan keuntungan ekonomi yang setara dalam jangka pendek, sehingga ekspektasi pasar terhadap nilai perusahaan menjadi menurun.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan prinsip dasar dari teori stakeholder yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan melalui pengungkapan sosial seharusnya memperoleh kepercayaan dan dukungan dari komunitas eksternal maupun internal, yang pada akhirnya akan berdampak positif pada kinerja jangka panjang perusahaan. Selain itu, hasil ini juga tidak sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan yang menjalankan tanggung jawab sosialnya secara terbuka dapat memperoleh legitimasi sosial, mengurangi tekanan dari masyarakat, dan meningkatkan reputasi perusahaan yang berujung pada perbaikan kinerja pasar. Namun, dalam konteks penelitian ini, upaya-upaya sosial yang dilakukan justru tidak berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Hal ini dapat dimaknai sebagai sinyal bahwa pasar belum sepenuhnya mengapresiasi investasi sosial perusahaan sebagai aset strategis jangka panjang, melainkan melihatnya sebagai pengeluaran yang belum tentu memberikan keuntungan finansial dalam waktu dekat.

Secara empiris, temuan ini didukung oleh hasil penelitian Hayat et al., (2022) yang mengkaji perusahaan-perusahaan di India, serta penelitian Lin *et al.*, (2019) pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam daftar Fortune Global Most Admired Companies. Keduanya menyimpulkan bahwa pengungkapan sosial dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Temuan serupa juga ditemukan oleh Sandewa & Baskoro, (2019) yang meneliti perusahaan dari kawasan ASEAN-5, di mana CSR tidak memberikan pengaruh positif terhadap nilai pasar. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertentangan dengan studi yang dilakukan oleh (Peng & Isa, 2020; Wicaksono, 2023), yang menunjukkan bahwa dimensi sosial dari ESG Disclosure memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil ini mencerminkan bahwa pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan sangat bergantung pada konteks geografis, karakteristik industri, serta persepsi investor terhadap nilai strategis dari kegiatan sosial.

Pengaruh Corporate Governance Disclosure memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan atau Governance Disclosure tidak memberikan dampak signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan mengungkapkan informasi terkait praktik tata kelola dalam laporan keberlanjutan atau laporan tahunan, hal tersebut belum cukup untuk memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, dapat diasumsikan bahwa investor atau pelaku pasar belum menganggap informasi tentang tata kelola sebagai faktor penentu utama dalam menilai kinerja pasar. Ketidakhadiran pengaruh signifikan ini bisa disebabkan oleh implementasi tata kelola perusahaan yang masih bersifat formalitas dan belum menyentuh aspek substansial, seperti pencegahan korupsi, kepatuhan terhadap persaingan usaha, dan transparansi fiskal yang diatur dalam pedoman GRI, seperti GRI 205, 206, dan 207. Dengan kata lain, pengungkapan tata kelola yang dilakukan perusahaan belum cukup kuat untuk memberikan sinyal ke pasar tentang adanya perbaikan kualitas manajemen dan pengawasan perusahaan.

Secara teoretis, hasil ini tidak mendukung teori stakeholder yang menekankan pentingnya hubungan yang harmonis antara perusahaan dan para pemangku kepentingan sebagai pendorong utama peningkatan kinerja perusahaan. Menurut teori ini, jika perusahaan secara aktif mengungkapkan dan menerapkan tata kelola yang baik, maka kepercayaan dari pemegang saham, pelanggan, pemasok, dan regulator akan meningkat, yang kemudian berdampak positif pada reputasi dan nilai perusahaan. Demikian pula, teori legitimacy juga tidak selaras dengan hasil ini, karena teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan akan memperoleh pengakuan dari masyarakat serta memperoleh akses yang lebih luas terhadap sumber daya ekonomi apabila mereka mematuhi norma dan aturan yang berlaku. Dalam konteks penelitian ini, justru pengungkapan tata kelola yang ada belum cukup menciptakan legitimasi atau meningkatkan persepsi positif dari pemangku kepentingan, yang semestinya bisa mendorong kinerja perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian oleh Almeyda & Darmansya (2019) yang menyatakan bahwa pengungkapan Governance tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, serta Asandimitra (2018) yang menyimpulkan bahwa Corporate Governance tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari (Shaikh, 2022; Dang *et al.*, 2023) yang mengindikasikan pengaruh positif dari Corporate Governance terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Hasil dari penelitian variabel Governance Disclosure yang tidak berdampak secara signifikan tersebut dapat disebabkan oleh penerapan tata kelola perusahaan yang sedikit di Indonesia, terutama perihal pencegahan korupsi (GRI 205), aksi legal untuk permasalahan persaingan dan monopoli (GRI 206), perpajakan (GRI 207), kontribusi politik (GRI 415), dan dampak terhadap perekonomian negara (GRI 201, 203, dan 204), sehingga pengungkapan aktivitas tata kelola yang minim mengenai topik-topik tersebut tidak mempengaruhi kinerja pasar atau nilai yang diperoleh perusahaan. Buallay & Al Marri, (2022) mengasumsikan bahwa negara-negara yang memiliki sifat yang lebih transparan, tingkat korupsi yang lebih rendah, dan tata kelola pemerintahan yang lebih baik akan lebih mungkin untuk membangun lingkungan hukum dan menetapkan peraturan yang kondusif bagi pengungkapan ESG. Buallay *et al.*, (2017) melakukan penelitian atas perusahaan di Arab Saudi dan memperoleh hasil Corporate Governance yang tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Penyebab dari hasil tersebut adalah peraturan di Arab Saudi yang tidak ketat dalam mengatur hak pemegang saham minor, sehingga tata kelola perusahaan hanya dikuasai oleh pemegang saham major.

Pengaruh ESG Disclosure berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan dimoderasi oleh Audit Quality

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas audit tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan. Meskipun koefisien interaksi antara ESG dan kualitas audit menunjukkan arah negatif, nilai probabilitasnya yang melebihi batas signifikansi mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan moderasi yang kuat antara kedua variabel tersebut dalam memengaruhi kinerja pasar perusahaan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa peran auditor sebagai pihak ketiga independen belum cukup kuat untuk memperkuat atau memperlemah dampak ESG terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks ini, dapat diinterpretasikan bahwa meskipun kualitas audit berpotensi memberikan keandalan informasi dalam pelaporan ESG, nyatanya, kehadirannya belum memberikan nilai tambah yang cukup dalam mempengaruhi persepsi investor atau pasar terhadap pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat berkaitan dengan masih barunya praktik pelaporan ESG berbasis standar internasional seperti GRI di Indonesia, sehingga belum cukup waktu bagi auditor untuk secara menyeluruh memahami, mengevaluasi, dan menilai kualitas dari pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan.

Secara teoritis, hasil ini tidak mendukung argumentasi dasar dari teori signaling yang menyatakan bahwa keberadaan auditor berkualitas tinggi dapat menjadi sinyal kredibilitas laporan keuangan dan non-keuangan perusahaan, termasuk pengungkapan ESG. Dalam teori ini, audit berkualitas seharusnya memperkuat persepsi positif pasar atas kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, termasuk yang berkaitan dengan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam praktiknya, hasil penelitian ini juga bertentangan dengan pandangan bahwa auditor dari Kantor Akuntan Publik (KAP) ternama akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pengungkapan ESG perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh (El-Deeb *et al.*, 2023; Dakhli, 2022) menyimpulkan bahwa audit berkualitas tinggi mampu memperkuat hubungan positif antara ESG Disclosure dan kinerja perusahaan, karena auditor dipercaya memiliki keahlian dalam menilai serta memberikan keyakinan terhadap akurasi dan transparansi pengungkapan ESG. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa asumsi tersebut belum berlaku secara konsisten dalam konteks perusahaan di Indonesia. Temuan ini juga bertentangan dengan penelitian oleh Zahid *et al.*, (2023), yang justru menunjukkan bahwa kualitas audit mampu memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap kinerja perusahaan. Ketidaksesuaian hasil ini dengan temuan sebelumnya dapat dijelaskan oleh kondisi penerapan ESG di Indonesia yang masih dalam tahap awal perkembangan. Selain itu, adanya variasi standar dalam pelaporan ESG yang digunakan oleh perusahaan domestik turut menyulitkan auditor dalam mengevaluasi pengungkapan secara seragam. Auditor membutuhkan kejelasan kerangka kerja yang konsisten untuk dapat memberikan opini yang akurat atas laporan ESG yang bersifat naratif dan belum sepenuhnya terdigitalisasi atau distandarisasi.

## Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q pada 27 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2022. Penelitian ini menguji lima hipotesis yang melibatkan pengaruh ESG Disclosure secara agregat maupun dimensi terpisah (Environmental, Social, Governance) terhadap kinerja perusahaan, serta memeriksa peran moderasi Audit Quality. Temuan utama studi ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi ESG (Environmental, Social, Governance) memang secara umum berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Artinya, ketika perusahaan secara keseluruhan melaporkan aktivitas dan komitmennya



terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, pasar atau investor merespons hal itu dengan baik— yang tercermin pada peningkatan nilai pasar seperti Tobin's Q. Namun, ketika ketiga komponen ESG dianalisis secara terpisah, justru terlihat bahwa masing-masing komponen (Environmental, Social, dan Governance) memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja. Ini bermakna bahwa meskipun ESG secara agregat meningkatkan performa, ada kemungkinan bahwa implementasi tiap dimensinya belum efisien atau belum mampu menciptakan nilai nyata bagi perusahaan. Misalnya, pengungkapan lingkungan mungkin mengindikasikan biaya besar atau risiko tertentu; pengungkapan sosial bisa menunjukkan tekanan dari pemangku kepentingan yang tidak langsung menguntungkan perusahaan; dan pengungkapan tata kelola mungkin belum cukup efektif atau belum dipahami pasar. Ketika dimasukkan variabel moderasi Audit Quality (AQ), hasilnya menunjukkan bahwa audit berkualitas tinggi memang berkontribusi positif terhadap kinerja, artinya perusahaan yang diaudit oleh auditor yang baik cenderung lebih dipercaya oleh pasar. Tetapi yang menarik, interaksi antara ESG dan AQ justru menunjukkan arah negatif. Ini bisa dimaknai bahwa kehadiran audit berkualitas tinggi tidak memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan, dan bahkan bisa membuat dampaknya menjadi lebih hati-hati atau terbatas. Auditor yang independen dan profesional cenderung tidak mudah menyetujui atau membenarkan klaim ESG perusahaan yang bersifat simbolik atau tidak substansial, sehingga efek ESG terhadap kinerja menjadi lebih moderat atau bahkan lemah. Temuan dari studi mengandung makna bahwa pengungkapan ESG memang penting dan bernilai positif, tetapi efektivitasnya sangat tergantung pada kualitas implementasi tiap komponennya serta dukungan dari fungsi pengawasan seperti audit. Hal ini juga mengingatkan bahwa ESG tidak cukup hanya dilaporkan; perlu dilakukan secara nyata dan strategis agar benar-benar menciptakan nilai ekonomi bagi perusahaan.

Secara teoretis, temuan dari studi ini memberikan kontribusi yang spesifik di negara berkembang, yakni Indonesia, serta memperluas literatur ESG dengan menunjukkan bahwa dalam konteks pasar berkembang, respons investor terhadap pengungkapan ESG belum sepenuhnya sejalan dengan ekspektasi teori stakeholder atau legitimacy. Secara praktis, temuan ini menjadi masukan penting bagi manajemen perusahaan dalam menyeimbangkan strategi pengungkapan ESG yang bernilai ekonomis dan sosial. Perusahaan perlu menyadari bahwa tidak semua dimensi ESG diterima pasar secara seragam. Oleh karena itu, penyusunan laporan keberlanjutan sebaiknya tidak bersifat simbolik semata, melainkan memperhatikan persepsi pemangku kepentingan utama, terutama investor. Secara manajerial, penting bagi manajemen untuk menilai efektivitas biaya dan manfaat dari pengungkapan ESG serta memperkuat kredibilitas pelaporan dengan auditor yang kompeten dan memahami kompleksitas standar ESG.

Penelitian ini terbatas pada satu sektor industri, sehingga generalisasi ke sektor lain perlu dilakukan dengan hati-hati. Periode observasi selama tiga tahun masih tergolong pendek untuk menilai efek jangka panjang dari pengungkapan ESG terhadap kinerja pasar. Indikator ESG yang digunakan masih bersifat kuantitatif berdasarkan checklist GRI dan belum mempertimbangkan kualitas atau kedalaman narasi dalam laporan. Berdasarkan keterbatasan ini, saran untuk penelitian mendatang adalah memperluas cakupan sektor industri, memperpanjang periode pengamatan, serta mempertimbangkan penggunaan data ESG berbasis skor kontroversi atau rating eksternal yang lebih objektif. Penelitian di masa depan juga dianjurkan untuk mengeksplorasi variabel moderasi lainnya seperti struktur dewan, keberagaman gender, atau kepemilikan institusional yang dapat memperkaya

pemahaman tentang bagaimana ESG mempengaruhi nilai perusahaan dalam konteks pasar negara berkembang.

## Referensi

- Abrar, N. A., Tjan, J. S., & Ikhtiari, K. (2023). Analyzing Audit Quality: Experience, Motivation, Audit Fees with Auditor Ethics as Moderator. *Advances in Managerial Auditing Research*, 1(2 SE-Articles). <https://doi.org/10.60079/amar.v1i2.111>
- Ademi, B., & Klungseth, N. J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 421–449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>
- Al-Faryan, M. A. S. (2021). The effect of board composition and managerial pay on Saudi firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 57(2), 693–758. <https://doi.org/10.1007/s11156-021-00959-4>
- Al-Hazaima, H., Arabiat, O., & Maayah, G. (2025). The double-edged sword of forensic accounting services: litigation risks in Jordan's industrial sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(1), 170–185. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2023-0414>
- Al-Issa, N., Audil Rashid, K., Ammar, J., Somar, A.-M., Dina, F., & and Limani, E. (2022). Impact of environmental, social, governance, and corporate social responsibility factors on firm's marketing expenses and firm value: A panel study of US companies. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135214. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135214>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Alhawaj, A., Buallay, A., & Abdallah, W. (2023). Sustainability reporting and energy sectorial performance: developed and emerging economies. *International Journal of Energy Sector Management*, 17(4), 739–760. <https://doi.org/10.1108/IJESM-10-2020-0020>
- Alkhalailah, R., Alshurafat, H., Ananzeh, H., & Al Amosh, H. (2024). The impact of external auditors with forensic accounting competencies on auditee firm performance. *Heliyon*, 10(11). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32099>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Alshurafat, H. (2024). New variables and measurements of forensic accounting: implications on financial reporting and auditing. *Discover Sustainability*, 5(1), 376. <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00544-4>
- Anwar, R., & Malik, J. A. (2020). When does corporate social responsibility disclosure affect investment efficiency? A new answer to an old question. *Sage Open*, 10(2), 2158244020931121. <https://doi.org/10.1177/2158244020931121>
- Asandimitra, N. L. R. & N. (2018). Pengaruh demografi, financial knowledge, financial attitude, locus of control dan financial self-efficacy terhadap financial management behavior masyarakat surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(2010), 1–107.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036–1071. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2012-00998>
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
- Buallay, A., & Al Marri, M. (2022). Sustainability disclosure and its impact on telecommunication and information technology sectors' performance: worldwide evidence. *International Journal of Emergency Services*, 11(3), 379–395. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>



- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1). <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Crain, M. A., Hopwood, W. S., Gendler, R. S., Young, G. R., & Pacini, C. (2019). *Essentials of forensic accounting*. John Wiley & Sons.
- Dakhli, A. (2022). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does audit quality matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(5), 950–976. <https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2021-0150>
- Dang, G. T. T., Huu, A. N., & Nguyen, T. P. (2023). Impact of corporate governance on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Conference on Emerging Challenges: Strategic Adaptation in The World of Uncertainties (ICECH 2022)*, 60–76. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-150-0\\_5](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-150-0_5)
- Darmawan, A., Nairobi, N., Rakhmadi, R., & Atiqasani, G. (2023). The Impact of the Russia and Ukraine War on Indonesian Economic and Trade Performance. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 15(1), 36.
- Dasinapa, M. B. (2024). The Integration of Sustainability and ESG Accounting into Corporate Reporting Practices. *Advances in Applied Accounting Research*, 2(1 SE-), 13–25. <https://doi.org/10.60079/aaar.v2i1.167>
- Deegan, C. (2014). An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. *Sustainability Accounting and Accountability*, 248–272.
- Dewi, M. R. K., Hapsoro, D., & Trisanti, T. (2022). The Effect Of Profitability On Firm Value With Environmental Disclosure And Environmental Performance As Mediation Variables. *Maranatha International Conference On Business And Economics*. <http://repositorybaru.stieykpn.ac.id/id/eprint/396>
- Dmytriiev, S. D., & Freeman, R. E. (2023). R. Edward Freeman's selected works on stakeholder theory and business ethics (Vol. 53). Springer nature. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-04564-6>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.
- Gold, S., & Heikkurinen, P. (2018). Transparency fallacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 318–337. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2015-2088>
- Grantham, R. B. (2020). *Law and practice of corporate governance*. Law and Practice of Corporate Governance LexisNexis, Sydney.
- Hayat, F., Hamza, N., & Tariq, A. (2022). Corporate Social Responsibility and Firm Performance in the Indian Context. *Journal of World Economy Transformations & Transitions*, 2(4). <https://doi.org/10.52459/jowett24160922>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*, 6(1), 347. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in *Foundations of Organizational Strategy*. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <http://ssrn.com/abstract=94043Electroniccopyavailableat:http://ssrn.com/abstract=94043http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Juniarti, D., & Eduardus. (2016). Kinerja Sosial Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Diukur Menggunakan Tobin's Q. *Business Accounting Review*, 4(1), 517–528.

- Kartal, M. T., Kılıç Depren, S., Pata, U. K., Taşkın, D., & Şavlı, T. (2024). Modeling the link between environmental, social, and governance disclosures and scores: the case of publicly traded companies in the Borsa Istanbul Sustainability Index. *Financial Innovation*, 10(1), 80. <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00619-1>
- Khandelwal, V., Sharma, P., & Chotia, V. (2023). ESG disclosure and firm performance: An asset-pricing approach. *Risks*, 11(6), 112. <https://doi.org/10.3390/risks11060112>.
- Kiran, M., Chughtai, S., Rabbani, M. R., & Aysan, A. F. (2024). ESG disclosure and cost of finance: the moderating role of managerial ownership. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2024-0251>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2019). Determinants of climate change disclosures in the Turkish banking industry. *International Journal of Bank Marketing*, 37(3), 901–926. <https://doi.org/10.1108/IJBM-08-2018-0206>
- Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2016). Corporate sustainable development: is 'integrated reporting' a legitimation strategy? *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 165–177. <https://doi.org/10.1002/bse.1863>
- Lange, D., & Bundy, J. (2018). The Association between Ethics and Stakeholder Theory. In *Sustainability, Stakeholder Governance, and Corporate Social Responsibility* (Vol. 38, pp. 365–387). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038019>
- Lin, W. L., Law, S. H., Ho, J. A., & Sambasivan, M. (2019). The causality direction of the corporate social responsibility – Corporate financial performance Nexus: Application of Panel Vector Autoregression approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 48, 401–418. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.004>
- Maaloul, A., Zéghal, D., Ben Amar, W., & Mansour, S. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Disclosure on Cost of Debt: The Mediating Effect of Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, 26(1), 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>
- Muslim, M. (2023). How Good Corporate Governance Influences Company Value through Financial Performance. *Advances in Applied Accounting Research*, 1(2). <https://doi.org/10.60079/aaar.v1i2.97>
- Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, social and governance (ESG) practices and performance in Shariah firms: agency or stakeholder theory? *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 16(1). <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>.
- Rahmatika, D. N. (2021). Exploring The Relation Of Environmental Disclosure, Environmental Performance And Company Characteristics In Indonesia; An Empirical Analysis. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4). <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/3806>.
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, social, governance activities and firm performance: Evidence from China. *Sustainability*, 13(2), 767. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Samy El-Deeb, M., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/JHASS-11-2022-0155>
- Sandewa, W., & Baskoro, R. A. (2019). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Performance: Evidence from Non-financial Sector in ASEAN-5 Countries 2012-2016. *3rd Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2018)*, 262–266. <https://doi.org/10.2991/aprsh-18.2019.34>
- Shaikh, I. (2022). Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: an international evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

- Taha, R., Taha, N., & Ananzeh, H. (2025). Determinants of litigation risk in the Jordanian financial sector: the role of firm-specific indicators. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(1), 154–169. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2023-0239>
- Tamasiga, P., Onyeaka, H., Bakwena, M., & Ouassou, E. houssin. (2024). Beyond compliance: evaluating the role of environmental, social and governance disclosures in enhancing firm value and performance. *SN Business & Economics*, 4(10), 118. <https://doi.org/10.1007/s43546-024-00714-6>
- Valentinov, V., & Chia, R. (2022). Stakeholder theory: A process-ontological perspective. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(3), 762–776. <https://doi.org/10.1111/beer.12441>
- Wicaksono, A. P. (2023). Environmental, social, governance and firm performance in developing countries: Evidence from southeast Asian. *Etikonomi*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- Yadav, S., Samadhiya, A., Kumar, A., Luthra, S., & Pandey, K. K. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) reporting and missing (m) scores in the industry 5.0 era: Broadening firms' and investors' decisions to achieve sustainable development goals. *Sustainable Development*. <https://doi.org/10.1002/sd.3306>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG performance affect firm value? Evidence from a new ESG-scoring approach for Chinese enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940. <https://doi.org/10.3390/su142416940>.
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., & Maqsood, U. S. (2023). ESG performance, capital financing decisions, and audit quality: empirical evidence from Chinese state-owned enterprises. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(15), 44086–44099. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-25345-6>
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., Maqsood, U. S., & Sági, J. (2024). Moderating role of audit quality in ESG performance and capital financing dynamics: insights in China. *Environment, Development and Sustainability*, 26(5), 12031–12060. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03636-9>

## Penulis korespondensi

Chelsya dapat dihubungi di: [chelsya@fe.untar.ac.id](mailto:chelsya@fe.untar.ac.id)

