



HUBUNGAN KINERJA LINGKUNGAN, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DENGAN NILAI PERUSAHAAN

Ni Putu Eka Ayu Suandewi¹ P. D'yan Yaniartha Sukartha²

Article history:

Submitted: 20 Agustus 2025

Revised: 27 September 2025

Accepted: 30 November 2025

Keywords:

Corporate Social

Responsibility;

Environmental Performance;

ESG;

Firm Value;

Good Corporate Governance;

Kata Kunci:

Corporate Social

Responsibility;

ESG;

Good Corporate Governance;

Kinerja Lingkungan;

Nilai Perusahaan;

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email: ekaayusuandewi123@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the relationship between environmental performance, good corporate governance, and corporate social responsibility on firm value. The sample consists of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period, selected using a non-probability purposive sampling method. Control variables used in this study are profitability, leverage, firm size, and current ratio. The results show that environmental performance has a positive effect on firm value. Good corporate governance has no effect on firm value. Meanwhile, corporate social responsibility has a negative effect on firm value. These findings imply that efforts to enhance firm value should prioritize improving environmental performance. They also suggest that CSR practices which are not properly integrated into the company's business strategy and are implemented excessively may lead to negative investor perceptions or impose costs that outweigh their benefits. Therefore, companies need to reassess their CSR approach to ensure that it aligns with the creation of economic value. This study is expected to contribute both theoretically and practically to sustainability oriented decision making.

Abstrak

Studi ini dilaksanakan dengan tujuan untuk memahami hubungan antara kinerja lingkungan, *good corporate governance*, serta *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan. Sampel ialah perusahaan non-keuangan yang tercatat Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023, ditentukan melalui metode non-probability sampling metode purposive sampling. Variabel kontrol yang dimanfaatkan ialah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *current ratio*. Temuan studi mengindikasikan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. *Corporate social responsibility* memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi bahwa upaya peningkatan nilai perusahaan sebaiknya difokuskan pada peningkatan kinerja lingkungan, serta mengindikasikan bahwa pelaksanaan CSR yang tidak terintegrasi secara tepat dengan strategi bisnis perusahaan dan dilakukan secara berlebihan dapat menimbulkan persepsi negatif investor atau beban biaya yang tidak sebanding dengan manfaatnya. Maka dari itu, perusahaan perlu meninjau kembali pendekatan CSR yang dijalankan agar tetap sejalan dengan penciptaan nilai ekonomi perusahaan.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia²

Email: dyansukartha@unud.ac.id

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menunjukkan pandangan pasar terhadap peluang masa depan perusahaan dan sering diukur melalui indikator seperti harga saham atau rasio Tobin's Q (Adyaksana *et al.* 2023). Di era globalisasi saat ini, semakin ketatnya persaingan antar perusahaan akan mendorong mereka untuk membandingkan kinerja satu sama lain. Investor cenderung berminat menanamkan modal apabila saham perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang sejalan dengan ekspektasi mereka (Kusuma & Sudirman, 2022). Seiring meningkatnya kesadaran akan isu keberlanjutan, investor kini juga mempertimbangkan kinerja ESG sebagai indikator penting dalam menilai nilai perusahaan (Jeanice & Kim, 2023). Dalam konteks modern, kinerja perusahaan tidak lagi hanya terukur berdasarkan keberhasilan aspek keuangan, namun juga berdasarkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan melalui *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Berdasarkan *Global Carbon Project*, Indonesia masih termasuk dalam sepuluh negara penghasil emisi karbon terbesar di dunia (Global Carbon Project, 2024). Posisi Indonesia sebagai salah satu penghasil emisi terbesar menegaskan perlunya kontribusi nyata dari pelaku industri, terutama perusahaan besar di sektor non-keuangan dalam menurunkan emisi nasional melalui kebijakan internal yang berorientasi pada keberlanjutan. Beberapa industri non-keuangan merupakan penyumbang utama emisi karbon karena ketergantungan tinggi terhadap energi fosil dan proses produksi yang mempekerjakan banyak sumber daya manusia. Sebagian besar emisi karbon berasal dari sektor industri yang didominasi oleh perusahaan non-keuangan, seperti manufaktur, pertambangan, dan energi. Berdasarkan dominasi sektor energi dan industri dalam emisi GRK, dapat diasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan besar dalam sektor ini yang umumnya merupakan perusahaan non-keuangan berkontribusi signifikan terhadap dampak lingkungan nasional karena bergantung pada eksploitasi sumber daya alam, penggunaan energi fosil, serta menghasilkan limbah dalam jumlah besar.

Kinerja lingkungan merupakan pencapaian suatu entitas dalam mengurangi permasalahan lingkungan yang ditimbulkan oleh kegiatan operasionalnya (Hapsoro & Adyaksana, 2020). Kinerja lingkungan juga mampu dimanfaatkan guna menilai tingkat kesuksesan sebuah perusahaan dalam meminimalisir dampak lingkungan (Daromes & Kawilarang, 2020). Utari & Khomsiyah (2024) menemukan adanya hubungan positif yang dihasilkan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Studi ini didukung dengan studi yang dilaksanakan Gunawan & Berliyanda (2024); Sapulette & Limba (2021) dan Rismayanti *et al.* (2021). Sebaliknya, temuan penelitian yang dilaksanakan Adyaksana *et al.* (2023) dan Hapsoro & Adyaksana (2020), menunjukan kinerja lingkungan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Selain kinerja lingkungan, implelementasi dari *good corporate governance* juga merupakan aspek lain yang berhubungan pada nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) dikenal sebagai penerapan sebuah sistem dalam upaya mencapai transparansi serta akuntabilitas dalam bisnis dan memastikan pemanfaatan sumber daya perusahaan secara optimal untuk mencapai tujuan perusahaan (Moridu *et al.* 2023). Moridu *et al.* (2023), mengemukakan bahwa *good corporate governance* berdampak pada semakin meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut selaras dengan temuan yang dikemukakan oleh Moridu *et al.* (2023) diperkuat dengan temuan yang dihasilkan Astiti (2024) dan Zuleika & Nugroho (2022). Namun, penelitian oleh Wardhani *et al.* (2021) dan Anwar (2023) memaparkan bahwa tidak ditemukan hubungan yang dihasilkan oleh tata kelola perusahaan yang baik pada nilai perusahaan.

Umumnya terdapat 4 prinsip dalam tata kelola yang baik, diantaranya *fairness, transparency, accountability* dan *responsibility* (Moridu *et al.*, 2023). Salah satu komponen *Good Corporate Governance* yang penting untuk dilaksanakan oleh perusahaan adalah pertanggungjawaban (*responsibility*). Implementasi *Corporate Social Responsibility* menjadi salah satu upaya dalam memenuhi prinsip *responsibility*. CSR adalah mekanisme yang dipilih sukarela oleh organisasi untuk

memprioritaskan aspek sosial dan lingkungan. Berdasarkan tujuannya, perusahaan yang melaksanakan program CSR diharapkan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Riyadh *et al.*, 2022). Namun, penelitian menunjukkan bahwa pengeluaran yang signifikan untuk program CSR dapat mengurangi keuntungan jangka pendek perusahaan karena dana yang dialokasikan untuk kegiatan tersebut dapat mengurangi sumber daya yang tersedia, yang lebih langsung berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut relevan dengan studi oleh Sabrina & Hidayat (2024) dan Puspitasari & Srimindarti (2022) yang menunjukkan hasil bahwa CSR berdampak negatif pada nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Astiti (2024) dalam sektor industri manufaktur, nilai perusahaan secara positif berhubungan dengan CSR. Temuan tersebut diperkuat dengan studi yang dilaksanakan Kamaliah (2020).

Studi ini meneliti sektor-sektor perusahaan non keuangan yang terdata Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Hal tersebut membuat penelitian lebih aktual dan relevan. Selain itu, peneliti menggunakan tiga variabel yaitu kinerja lingkungan, *Good Corporate Governance* serta *Corporate Social Responsibility* dengan empat variabel kontrol yakni Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan *Current Ratio*. Variabel kontrol bertujuan untuk meminimalkan bias dan mengontrol faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi keterkaitan antara variabel independen dan dependen (Dwimayanti *et al.* 2023). Dalam studi ini menggunakan variabel *dummy* guna mengontrol tahun 2021 yang merupakan tahun pandemi Covid-19. Dengan begitu, akan diperoleh hasil yang lebih akurat serta menggambarkan kondisi yang sesungguhnya.

Penelitian ini menggunakan teori sinyal dan teori *stakeholder*. Teori sinyal memaparkan adanya penyampaian informasi oleh perusahaan berfungsi sebagai tanda ataupun sinyal bagi para pemangku kepentingan, yang dapat memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal perusahaan (Hapsoro & Adyaksana, 2020).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana memberi orang lain lebih banyak sinyal informasi dapat mengatasi asimetri informasi. Selanjutnya, studi ini juga menerapkan teori *stakeholder* yang memaparkan kewajiban perusahaan dalam memberikan manfaat kepada berbagai pihak yang terkait (Rizqi & Munari, 2023). Menurut teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*), sebuah perusahaan harus memiliki *responsibility* terhadap berbagai pihak yang berkepentingan karena perusahaan tidak mengutamakan kepentingannya sendiri saja, tetapi juga pada keuntungan pemegang saham.

Berdasarkan teori sinyal, bisnis mengirimkan informasi kepada pengguna melalui laporan keuangan yang datanya digunakan untuk menentukan apakah perusahaan memiliki keunggulan dibandingkan dengan kompetitornya (Dalila & Khairunnisa, 2024). Artinya, teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan sering kali menggunakan informasi yang dapat diamati, seperti kinerja lingkungan, untuk menyampaikan sinyal positif kepada penanam modal, konsumen, serta *stakeholder* lainnya berkaitan dengan kesungguhan mereka terhadap keberlangsungan perusahaannya. Kinerja lingkungan menilai tingkat kesuksesan suatu perusahaan dalam upaya menekan dampak lingkungan (Daromes & Kawilarang, 2020). Studi sebelumnya oleh Utari & Khomsiyah (2024), Gunawan & Berliyanda (2024), Sapulette & Limba (2021) dan Rismayanti *et al.* (2021) mengemukakan bahwa penerapan kinerja lingkungan memiliki hubungan positif terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Adapun hipotesis dalam studi ini berlandaskan pemaparan sebelumnya, yakni:

H₁ : Kinerja lingkungan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan

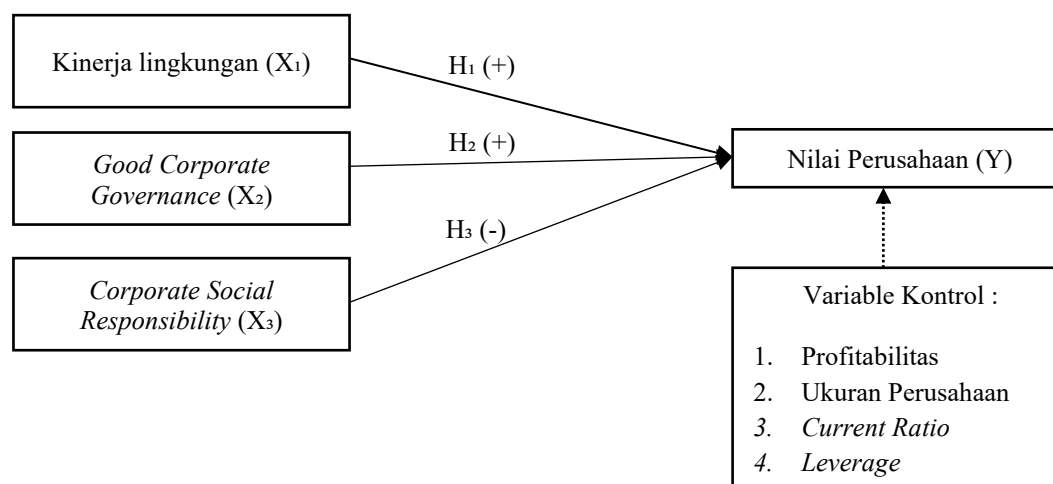
Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan bahwa perusahaan memiliki motivasi dalam memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal guna menekan terjadinya asimetri informasi pada perusahaan serta pengguna laporan keuangan (Christina *et al.* 2024). Dalam konteks ini, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dimanfaatkan sebagai sinyal positif yang membuktikan komitmen perusahaan terhadap transparansi dan akuntabilitas, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. GCG dipahami sebagai sistem yang digunakan untuk mencapai transparansi dan akuntabilitas, serta

memastikan perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki secara optimal (Moridu *et al.* 2023). Ketika perusahaan menunjukkan bahwa terdapat penerapan GCG yang kuat, investor cenderung menganggap perusahaan tersebut lebih transparan dan dapat dipercaya. Kepercayaan pasar yang meningkat ini diharapkan dapat berdampak positif pada nilai perusahaan. Studi sebelumnya yang telah dilaksanakan Moridu *et al.* (2023); Astiti (2024); Zuleika & Nugroho (2022) dan Utari & Khomsiyah (2024), memaparkan adanya hubungan positif yang dihasilkan oleh GCG terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, pengelolaan perusahaan dengan baik memungkinkan perusahaan untuk mengatasi persaingan bisnis serta meningkatkan nilai perusahaan. Adapun hipotesis dalam studi ini berlandaskan pemaparan sebelumnya, yakni:

H₂ : *Good corporate governance* memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) ialah wujud tanggung jawab perusahaan terhadap para *stakeholder* atas dampak yang ditimbulkan dari kegiatan operasionalnya (Dewi & Budiasih, 2022). Menurut teori *stakeholder*, perusahaan harus menguntungkan *stakeholder* nya lebih dari kepentingan pribadi (May *et al.* 2023). Dalam teori *stakeholder*, apabila perusahaan terlalu banyak mengalokasikan sumber daya dalam kegiatan CSR, bisa terjadi *trade-off* dengan kepentingan *stakeholder* lainnya. Menurut Riyadh *et al.* (2022) pelaksanaan program CSR akan memerlukan biaya yang cukup besar, sehingga dapat memangkas pendapatan perusahaan. Teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan harus memenuhi harapan berbagai pihak terkait. Jika *Corporate Social Responsibility* (CSR) diterapkan secara berlebihan atau tidak dikelola dengan baik, itu dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Studi Fahad & Busru (2020), Sabrina & Hidayat (2024) dan Puspitasari & Srimindarti (2022) memaparkan adanya hubungan negatif antara CSR dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila perusahaan mengeluarkan dana secara berlebih untuk kegiatan CSR maka dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Mengacu pada pemaparan sebelumnya, diperoleh hipotesis penelitian yaitu:

H₃ : *Corporate social responsibility* memiliki hubungan negatif dengan nilai Perusahaan



Sumber : Data Penelitian, 2025

Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Fokus objek penelitian yaitu nilai perusahaan non-keuangan yang terdata Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Studi ini memanfaatkan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lokasi penelitian. Dalam studi ini, populasi yang diimplementasikan merupakan perusahaan non keuangan yang tercatat

Bursa Efek Indonesia yaitu 815 perusahaan dengan sampel yang diperoleh dari perusahaan non keuangan tahun 2021-2023 berdasarkan kriteria tertentu. Studi ini memilih metode *nonprobability sampling* melalui pendekatan *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan sebagai dasar penentuan anggota sampel dalam penelitian yaitu: 1) Perusahaan yang tidak tergolong sebagai perusahaan keuangan yang tercatat Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2021-2023. 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit untuk periode yang diamati.

Tabel 1.
Proses dan Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

<i>Kriteria</i>	1) Perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2021-2023	2.445
	2) Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit untuk periode 2021-2023	(42)
	Jumlah data amatan selama periode 2021-2023	2.403

Sumber : Data Penelitian, 2025

Tobins'Q dalam studi ini dimanfaatkan guna mengukur nilai perusahaan. Tobin's Q menggambarkan relasi antara nilai pasar dengan nilai intrinsik perusahaan yang digunakan untuk melakukan pengujian apakah perusahaan tersebut tergolong undervalued atau overvalued (Dalila & Khairunnisa, 2024).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + Debt}{\text{Book Value Of Total Assets}} \dots \dots \dots (1)$$

Kinerja lingkungan, *good corporate governance* serta *corporate social responsibility* sebagai variabel independen diukur menggunakan *ESG score* dengan memilah pillar ESG untuk masing – masing variabel. *Score* tersebut didapat dari database Refinitiv eikon. Variabel kontrol penelitian ini mencakup profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan *current ratio* serta menggunakan variabel *dummy* Covid-19 untuk mengontrol tahun yang terdampak pandemi dan berhubungan dengan nilai perusahaan.

Profitabilitas sebagai variabel kontrol diukur menggunakan ROE. Profitabilitas menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya (Ningsih & Noviani, 2022). *Return on equity* (ROE) memperlihatkan pencapaian perusahaan dalam memanfaatkan modal secara keseluruhan guna menciptakan laba, dan digunakan sebagai proksi rasio profitabilitas dalam penelitian ini (Zhang *et al.* 2020).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Equity}} \dots \dots \dots (2)$$

Ukuran perusahaan yakni hal yang menandakan besar kecilnya suatu perusahaan serta dapat dihitung melalui total aktiva perusahaan (Astuti, 2024). Besar kecilnya ukuran perusahaan mampu dihitung melalui pemanfaatan nilai logaritma natural dari total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \dots \dots \dots (3)$$

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek ataupun panjang. Pengukuran *Leverage* (LEV) dilaksanakan melalui perbandingan total utang dengan total ekuitas. Variabel ini digunakan dalam variabel kontrol dikarenakan jika suatu perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi itu cenderung kurang efisien dalam menghasilkan nilai (Minggu *et al.* 2023).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots \dots \dots (4)$$

Current ratio yakni perbandingan aktiva lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan (Marito & Hutabarat, 2020). *Current ratio* memperlihatkan ketersediaan aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jatuh tempo perusahaan (Khasanah & Indriyani, 2021).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}} \dots \dots \dots (5)$$

Variabel *dummy* Covid-19 digunakan untuk mengontrol tahun 2021 yang merupakan tahun yang mengalami masa krisis akibat pandemi Covid-19. Tahun tersebut tidak hanya menangkap efek pandemi, tetapi juga mengimplikasikan pentingnya praktik keberlanjutan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor selama periode krisis sehingga perlu dikontrol menggunakan variabel *dummy*. Sementara itu, tahun 2022 tidak dikontrol dalam penelitian karena pada tahun tersebut kegiatan ekonomi secara umum sudah mulai stabil, dan dianggap sebagai tahun dasar (*baseline*) dalam masa transisi menuju pemulihan penuh (Mietzner, 2023).

Data penelitian ini dikaji melalui analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta uji regresi linear berganda. Alat analisis data yang dimanfaatkan yaitu stata 15. Selanjutnya dalam memecahkan permasalahan penelitian, digunakan teknik analisis data linear berganda. Analisis regresi linier berganda dalam dalam studi ini dilakukan guna menentukan hubungan serta arah pengaruh faktor-faktor independen pada variabel dependen, atau memiliki hubungan positif atau negatif dengan menggunakan program stata. Penelitian ini memiliki model persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{e \text{ score}} + \beta_2 X_{g \text{ score}} + \beta_3 X_{s \text{ score}} + \text{Variabel Kontrol} + \varepsilon \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

Y	: Nilai perusahaan
α	: Konstanta
β_1	: Koefisien kinerja lingkungan
β_2	: Koefisien <i>good corporate governance</i>
β_3	: Koefisien <i>corporate social responsibility</i>
Variabel Kontrol	: profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, <i>current ratio</i> , <i>dummy</i>
E	: Standar Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif menggambarkan berupa jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi setiap variabel data penelitian yang dapat dimanfaatkan guna menjustifikasi hasil penelitian.

Tabel 1.
Analisis Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TOBIN'S Q	2.403	1,350	1,106	0,225	4,584
E SCORE	2.403	1,759	6,488	0	27,375
G SCORE	2.403	2,182	8,010	0	33,689
S SCORE	2.403	2,863	10,432	0	43,223
SIZE	2.403	27,898	1,878	24,643	31,369
ROE	2.403	0,092	0,226	-0,334	0,713
DER	2.403	0,453	0,264	0,052	1,020
CR	2.403	0,33	1,367	0	28,130
YEAR2021	2.403	0,33	0,471	0	1

Sumber : Data Penelitian, 2025

Berlandaskan Tabel 1, dapat dipahami terdapat jumlah observasi (Obs) sebanyak 2.403 pengamatan. Variabel nilai perusahaan (Y) digambarkan dengan Tobins's Q terdapat nilai minimum sejumlah 0,225 serta nilai maksimum 4,584 dengan deviasi standar sebesar 1,106. Variabel kinerja lingkungan (X_1) diproksikan dengan *environmental score* (E Score) memiliki nilai minimum 0 serta nilai maksimum sejumlah 27,375 dengan standar deviasi 6,488. Variabel *good corporate governance* (X_2) diproksikan dengan *Governance Score* (G Score) memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 33,689 dengan standar deviasi 8,010. Variabel *Corporate Social Responsibility* (X_3) dalam studi ini diproksikan melalui *Social Score* (S Score) memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 43,223 dengan standar deviasi 10,432. Selanjutnya variabel kontrol, ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 24,643 dan nilai maksimum 31,369 dengan standar deviasi 1,878. Profitabilitas yang diukur dengan ROE memiliki nilai minimum - 0,334 dan nilai maksimum 0,713 dengan standar deviasi 0,226. *Leverage* diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,052 dan nilai maksimum 1,020 dengan standar deviasi 0,264. *Current ratio* memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum sebesar 28,130 dengan standar deviasi 1,367. Variabel *dummy* Covid-19 dengan tahun 2021 diberi kode 1 dan tahun lainnya diberik kode 0.

Studi ini memanfaatkan teknik analisis regresi linear berganda. Teknik tersebut dilakukan dengan tujuan memahami besarnya hubungan kinerja lingkungan, *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* (X) dengan nilai perusahaan (Y) dan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan *current ratio* serta variabel *dummy* Covid-19 di perusahaan sektor non-keuangan yang terdata Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

TOBINS'Q	Coef	Std. err	T	P> t	[95% Conf. Interval	
E SCORE	0,033	0,014	2,29	0,022	0,004	0,062
G SCORE	0,021	0,013	1,61	0,107	-0,004	0,048
S SCORE	-0,035	0,012	-2,94	0,003	-0,058	-0,117
SIZE	-0,036	0,013	-2,72	0,007	-0,062	-0,010
ROE	0,890	0,098	9,05	0,000	0,697	1,083
DER	0,686	0,085	8,06	0,000	0,519	0,853
CR	0,471	0,017	2,73	0,006	0,013	0,080
YEAR2021	0,152	0,046	3,26	0,001	0,060	0,244
cons	1,896	0,366	5,18	0,000	1,178	2,614

Sumber : Data Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil pada tabel 2, berikut ialah bentuk persamaan regresi linear berganda yakni $Y = 1,896 + 0,033 \text{ E SCORE} + 0,021 \text{ G SCORE} + -0,035 \text{ S SCORE} + \text{Variabel Kontrol} + \varepsilon$. Nilai koefisien konstanta sebesar 1,896 berarti apabila seluruh variabel independen berada dalam kondisi nol, sehingga nilai perusahaan diperkirakan sejumlah 1,896. Nilai koefisien kinerja lingkungan sejumlah 0,033 mengindikasikan adanya hubungan positif antara skor lingkungan dan nilai perusahaan. Hal tersebut berarti apabila skor lingkungan (*environmental*) meningkat sebanyak satu satuan dan variabel lainnya konstan, akan meningkatkan nilai perusahaan sebanyak 0,033. Nilai koefisien *good corporate governance* sebesar 0,021 mengindikasikan adanya hubungan positif antara skor tata kelola (*governance*) dan nilai perusahaan. Artinya, apabila terdapat peningkatan skor tata kelola sebanyak satu satuan dan variabel lainnya konstan, mampu meningkatkan nilai perusahaan sejumlah 0,021. Namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Nilai koefisien *corporate social responsibility* sebesar - 0,035 mencerminkan adanya hubungan negatif antara skor sosial dan nilai perusahaan. Hal ini berarti apabila skor sosial meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka nilai perusahaan diperkirakan menurun sebesar 0,035. Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar -0,036 mencerminkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Sehingga, apabila terdapat

peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan dan variabel lainnya tetap, diperkirakan akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan sebesar 0,036. Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,890 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Apabila profitabilitas (ROE) meningkat satu satuan, maka nilai perusahaan diperkirakan meningkat sebesar 0,890 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai koefisien *leverage* sebesar 0,686 membuktikan adanya hubungan positif antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini berarti apabila *leverage* meningkat satu satuan, maka terdapat kemungkinan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,686 dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien *current ratio* sebesar 0,471 menandakan adanya hubungan positif antara *current ratio* dan nilai perusahaan. Sehingga, apabila terjadi peningkatan *current ratio* satu satuan dan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan diperkirakan meningkat sebesar 0,471. Nilai koefisien untuk variabel *dummy* sebesar 0,152 menunjukkan bahwa pada tahun 2021, nilai perusahaan cenderung lebih tinggi sebesar 0,152 dibandingkan dengan tahun-tahun setelahnya, yaitu 2022 dan 2023.

Tabel 3.
Hasil Uji Kelayakan Model dan Koefisien Determinasi

<i>Linear Regression</i>	Number of obs	=	2.403
	F (8, 2394)	=	21,26
	Prob > F	=	0,000
	R – squared	=	0,066
	Adj R – squared	=	0,063
	Root MSE	=	1,071

Sumber : Data Penelitian, 2025

Hasil uji F ditunjukkan pada Tabel 3. Suatu model regresi penelitian dapat dikatakan layak apabila nilai Prob > F lebih kecil atau sama dengan α (0,05). Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai dari Prob > F ialah 0,000 ($0,000 < 0,05$), maka kesimpulannya model regresi dalam studi ini sesuai untuk dimanfaatkan serta seluruh variabel bebas memiliki hubungan secara simultan dengan nilai perusahaan.

Hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan pada nilai Adjusted R² pada penelitian ini bernilai 0,063 atau 6,3 persen. Hasil ini dapat menandakan bahwa hanya sebesar 6,3 persen variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, sementara sisanya sebesar 93,7 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Mengacu pada uji signifikansi tabel 3, dipahami bahwa variabel kinerja lingkungan dengan nilai koefisien regresi sejumlah 0,033 serta nilai *p-value* 0,022. Nilai *p-value* yang lebih kecil dibandingkan 0,05 ($0,022 < 0,05$) menandakan bahwa kinerja lingkungan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menyimpulkan bahwa H₁ diterima yaitu kinerja lingkungan memiliki hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *good corporate governance* memiliki nilai koefisien regresi senilai 0,021 serta nilai *p-value* sebesar 0,107. Nilai *p-value* yang lebih besar dibandingkan alpha (0,05) ($0,107 > 0,05$) menunjukkan bahwa H₂ ditolak, *good corporate governance* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate social responsibility* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,035 dan nilai *p-value* sebesar 0,003. Nilai *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 ($0,003 < 0,05$) menunjukkan bahwa H₃ diterima, *corporate social responsibility* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji signifikan untuk variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,036 dan nilai *p-value* sebesar 0,007. Ini mencerminkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji signifikan untuk variabel kontrol profitabilitas menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,890 dan nilai *p-value* sebesar 0,000. Ini berarti profitabilitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji signifikan untuk variabel kontrol leverage menghasilkan koefisien regresi sebesar 0,686 dan nilai *p-value* sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa *leverage* (tingkat utang) memiliki hubungan positif secara signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hasil uji signifikan untuk variabel kontrol *current ratio* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,471 dan nilai *p-value* sebesar 0,006. Artinya, likuiditas perusahaan memiliki hubungan positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji signifikan untuk variabel *dummy* tahun Covid-19 pada tahun 2021 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,152 dan nilai *p-value* sebesar 0,001, yang mengindikasikan bahwa pada tahun 2021 nilai perusahaan secara signifikan lebih tinggi dibandingkan tahun-tahun berikutnya dalam periode penelitian.

Hipotesis pertama studi ini membuktikan adanya hubungan positif dan signifikan kinerja lingkungan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola aspek lingkungannya, maka penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut juga akan meningkat. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa upaya perusahaan dalam menjaga lingkungan seperti pengelolaan limbah, efisiensi energi, atau kebijakan ramah lingkungan lainnya dipandang sebagai faktor penting oleh investor dan pemangku kepentingan. Temuan tersebut relevan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang memaparkan bahwa perusahaan dapat menyampaikan sinyal positif kepada pasar melalui tindakan atau kebijakan yang menunjukkan kualitas manajerial dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam konteks ini, kinerja lingkungan yang baik menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki strategi jangka panjang, manajemen risiko yang kuat, serta kepedulian terhadap isu-isu global yang relevan. Sinyal tersebut kemudian direspons oleh pasar dengan memberikan valuasi yang lebih tinggi, karena dianggap mencerminkan stabilitas, keberlanjutan, dan tanggung jawab perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Temuan tersebut relevan dengan penelitian Utari & Khomsiyah (2024); Khanifah *et al.* (2020); Gunawan & Berliyanda (2024); Sapulette & Limba (2021); Rismayanti *et al.* (2021); Lee & Kim (2020); Ullah *et al.* (2021); Sari & Suryani (2022) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan memiliki hubungan positif signifikan dengan nilai perusahaan.

Hipotesis kedua studi ini memaparkan tidak terdapat hubungan signifikan pada *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Artinya, meskipun perusahaan telah mengimplementasikan prinsip-prinsip GCG dengan baik, hal tersebut belum cukup untuk meningkatkan persepsi investor atau memberikan dampak nyata terhadap nilai pasar perusahaan. Meskipun GCG dianggap sebagai indikator tata kelola yang baik dalam studi ini, hubungannya terhadap nilai perusahaan tidak terbukti signifikan. Dalam hal ini, teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan bahwa perusahaan menyampaikan sinyal kepada pasar melalui informasi yang disampaikan, seperti penerapan GCG, guna menekan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Namun, jika sinyal tersebut tidak cukup kuat, tidak konsisten, atau tidak dipercaya, maka pasar cenderung mengabaikannya. Dalam konteks ini, GCG gagal berfungsi sebagai sinyal positif yang efektif untuk mengoptimalkan nilai perusahaan karena kurangnya keyakinan investor terkait peluang dan kinerja perusahaan ke depan. Oleh karena itu, penerapan GCG perlu diiringi dengan peningkatan transparansi dan penguatan reputasi agar pengaruh yang dihasilkan lebih nyata terhadap nilai perusahaan. Kendati demikian, temuan dari studi ini sama halnya dengan studi yang dilaksanakan Wardhani *et al.* (2021), Lestari & Hidayat (2022) dan Anwar (2023) yang juga tidak menemukan hubungan signifikan pada GCG terhadap nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa penerapan GCG belum tentu memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga penelitian ini mencerminkan *Corporate Social Responsibility* memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan semakin tinggi pengungkapan atau pelaksanaan aktivitas CSR oleh perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Terjadinya hal tersebut dikarenakan pelaksanaan CSR secara berlebihan dan tidak tepat sasaran atau tidak memberikan dampak langsung terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Selain itu, biaya yang dikeluarkan untuk menjalankan program CSR dalam jangka pendek mungkin dianggap sebagai beban oleh investor, sehingga menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks teori *stakeholder*, hasil ini mengindikasikan bahwa orientasi perusahaan yang terlalu fokus pada pemenuhan kepentingan berbagai kelompok pemangku kepentingan seperti masyarakat, lingkungan,

atau komunitas lokal, bisa saja mengabaikan kepentingan utama para pemegang saham sebagai *stakeholder* utama. Menurut teori ini, perusahaan seharusnya mampu menyeimbangkan kebutuhan semua *stakeholder*, namun jika CSR dijalankan tanpa pertimbangan strategis yang tepat, maka kepentingan investor bisa terabaikan, yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, implementasi CSR yang tidak terintegrasi dengan strategi bisnis dan tidak memberikan nilai tambah finansial jangka panjang dapat memicu persepsi negatif dari investor, bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Hasil ini relevan dengan studi yang dilaksanakan Fahad & Busru (2020); Sabrina & Hidayat (2024); Sugiharti *et al.* (2024) dan Puspitasari & Srimindarti (2022) menemukan bahwa CSR berdampak negatif dengan nilai perusahaan.

Variabel kontrol ukuran perusahaan (*firm size*) merujuk pada besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, menjangkau pasar, serta mengakses pendanaan. Secara teoritis, perusahaan yang berukuran besar diasumsikan memiliki stabilitas yang lebih tinggi, akses pendanaan yang lebih luas, dan kekuatan pasar yang lebih besar. Namun, ukuran perusahaan juga dapat berhubungan dengan kompleksitas manajerial dan birokrasi yang tinggi, yang berpotensi menimbulkan inefisiensi dalam operasional perusahaan. Temuan studi mencerminkan adanya hubungan negatif yang signifikan pada variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Terjadinya hal tersebut dikarenakan perusahaan besar sering kali menghadapi tantangan dalam hal efisiensi operasional dan pengambilan keputusan akibat struktur organisasi yang kompleks. Selain itu, ekspektasi pertumbuhan dari perusahaan besar biasanya lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga investor mungkin menilai prospek perusahaan besar dengan lebih konservatif. Ukuran perusahaan yang besar juga tidak selalu mencerminkan kinerja yang baik, terutama jika pertumbuhan aset tidak diikuti dengan peningkatan profitabilitas atau nilai pasar.

Tingginya keuntungan membuktikan keberhasilan perusahaan dalam mengalokasikan sumber dayanya dengan baik, menjaga kestabilan keuangan, serta meningkatkan kepercayaan investor. Hasil studi menemukan adanya hubungan positif dan signifikan pada variabel kontrol profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa investor menilai positif kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, yang selanjutnya meningkatkan kepercayaan pasar serta mendorong peningkatan harga saham. Profitabilitas yang tinggi juga memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, manajemen yang efektif, dan risiko finansial yang lebih rendah.

Tingginya *Current ratio* membuktikan bahwa terdapat sumber daya yang cukup pada perusahaan guna melunasi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset tetap atau mencari pinjaman tambahan. Stabilitas keuangan dalam jangka pendek ini penting dalam menciptakan persepsi positif dari investor, karena membuktikan bahwa perusahaan mampu bertahan meskipun dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Temuan studi memaparkan adanya hubungan positif yang signifikan pada variabel kontrol *current ratio* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mencerminkan perusahaan dengan tingkat *current ratio* yang lebih tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Likuiditas yang baik mencerminkan kestabilan operasional jangka pendek dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kewajiban keuangan tanpa tekanan yang besar. Kondisi ini berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor, yang selanjutnya tercermin dalam penilaian pasar terhadap perusahaan.

Leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan eksternal dalam jumlah besar untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasinya. Penggunaan utang dalam jumlah yang proporsional dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak) serta meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham ketika tingkat pengembalian investasi lebih tinggi dari biaya utang. Temuan dari studi membuktikan adanya dampak positif dan signifikan pada variabel kontrol *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat ditunjukkan dengan pencapaian perusahaan dalam menggunakan utang secara optimal untuk mendanai

kegiatan produktif yang menghasilkan keuntungan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga yang ditanggung. Selain itu, struktur modal yang efisien dengan porsi utang yang tepat dapat menghasilkan sinyal positif kepada investor terkait kredibilitas manajemen terhadap prospek usaha dan kemampuan membayar kembali kewajiban.

Dalam penelitian ini, digunakan variabel *dummy* untuk mengontrol hubungan atau kondisi khusus yang terjadi di masa 2021-2023. Tahun 2021 merepresentasikan masa pandemi Covid-19, di mana sebagian besar perusahaan masih menghadapi tekanan ekonomi yang signifikan. Sementara itu, *dummy* tahun 2022 tidak dimasukkan dalam model karena pada tahun tersebut kegiatan ekonomi secara umum sudah mulai stabil, dan dianggap sebagai tahun dasar (*baseline*) dalam masa transisi menuju pemulihan penuh. Menurut Mietzner (2023) menyatakan bahwa tahun 2022 merupakan awal pemulihan ekonomi Indonesia pasca pandemi Covid-19. Studi ini menemukan adanya hubungan positif dan signifikan pada variabel *dummy* Covid-19 pada tahun 2021 terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa di tengah tekanan pandemi, perusahaan yang mampu mempertahankan atau bahkan meningkatkan komitmen terhadap keberlanjutan justru mendapatkan respons positif dari pasar. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa investor membagikan nilai lebih terhadap perusahaan yang tidak hanya bertahan secara finansial, tetapi juga memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam strategi jangka panjangnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Temuan bahwa kinerja lingkungan memiliki hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan membuktikan pentingnya usaha perusahaan dalam mengelola dampak lingkungannya secara bertanggung jawab, karena hal tersebut dinilai positif oleh pasar. Selain itu, temuan bahwa CSR memiliki hubungan negatif signifikan mengindikasikan bahwa aktivitas CSR yang tidak terarah atau hanya simbolis justru dapat menjadi beban perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengevaluasi efektivitas program CSR mereka agar benar-benar memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan. Sementara itu, GCG yang tidak signifikan menunjukkan perlunya peningkatan kualitas implementasi tata kelola agar benar-benar dapat memengaruhi persepsi investor. Temuan positif signifikan pada *current ratio*, profitabilitas, dan *leverage* menunjukkan pentingnya kondisi keuangan perusahaan yang sehat sebagai faktor penentu nilai perusahaan.

Keterbatasan studi ini yaitu hanya berfokus pada perusahaan non keuangan di Indonesia. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan penelitian ke sektor lain, atau melakukan studi lintas negara agar mampu menghasilkan perbandingan yang lebih komprehensif terkait bagaimana ESG dan faktor keuangan memiliki hubungan dengan nilai perusahaan di berbagai yurisdiksi dan kerangka regulasi. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk mengembangkan metode pengukuran nilai perusahaan yang lebih variatif selain Tobin's Q, seperti *Price to Book Value* atau *Economic Value Added*, guna memperkuat validitas hasil penelitian.

REFERENSI

- Adyaksana, R. I., Umam, M. S., & Singgangsari, C. M. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan, Human Capital, Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(2), 265–277. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i2.185>
- Anwar, K. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 19(2), 282–288. <https://doi.org/10.30872/jinv.v19i2.2939>
- Astiti, N. P. Y. (2024). Profitabilitas, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2), 1162–1170. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.1672>

- Christina, Lo, L., Julis, D., Firza, S. U., & Sigalingging, E. D. (2024). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Sektor Pertambangan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(4), 1632–1647. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2136>
- Dalila, F., & Khairunnisa. (2024). Pengaruh Family Control, Environmental Management Accounting, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 246–257. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1836>
- Daromes, F., & Kawilarang, M. F. (2020). Peran Pengungkapan Lingkungan dalam Memediasi Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 77–101. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/jara.v14i1>
- Dewi, N. P. D. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(10), 1194–1200. <https://doi.org/10.24843/EEB.2022.v11.i10.p03>
- Dwimayanti, N. M. D., Sukartha, P. D. Y., Putri, I. G. A. M. A. D., & Sisdyani, E. A. (2023). Beyond profit: How ESG Performance Influences Company Value Across Industries? *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 20(1), 43–65. <https://doi.org/10.31106/jema.v20i1.20574>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2020). CSR Disclosure and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 553–568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Global Carbon Project. (2024). *Global Carbon Atlas*. Global Carbon Project. <https://globalcarbonatlas.org/emissions/carbon-emissions/>
- Gunawan, B., & Berliyanda, K. L. (2024). Pengaruh Green Accounting, Pengungkapan Emisi Karbon, dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 33–50. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i1.22027>
- Hapsoro, D., & Adyaksana, I. (2020). Apakah Pengungkapan Informasi Lingkungan Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Biaya Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan? *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v8i1.19739>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Environmentan, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Kamaliah. (2020). Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) and its Implications on Company Value as a Result of The Impact of Corporate Governance and Profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Khanifah, Udin, & Hadi, N. (2020). Environmental performance and firm value: Testing the role of firm reputation in emerging countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96–103. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8490>
- Khasanah, F., & Indriyani, F. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Capital Intensity terhadap Tax Avoidance dengan Komite Audit sebagai Variabel Moderating. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 1(2), 125–137. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v1i2.133>
- Kusuma, I. K. A. J., & Sudirman, I. M. S. N. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(06), 751. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i06.p11>
- Lee, K.-H., & Kim, J.-W. (2020). Integrating Environmental Performance and Firm Value: Evidence from South Korea. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1224–1236. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.2424>
- Lestari, F. E., & Hidayat, D. (2022). The Influence of Good Corporate Governance and Financial Performance on Firm Value. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia*, 19(2), 102–115. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jaki.2022.03.003>
- Marito, J. S., & Hutabarat, F. M. (2020). The Effect of Liquidity on Tax Avoidance With Profitability Mediation Variable in Bumn Companies Listed on the IDX in 2017-2018. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 5(2), 108–114. <https://doi.org/10.32486/aksi.v5i2.597>
- May, S. P., Zamzam, I., Syahdan, R., & Zainuddin, Z. (2023). Pengaruh Implementasi Green Accounting, Material Flow Cost Accounting Dan Environmental Performance Terhadap Sustainable Development. *Owner*, 7(3), 2506–2517. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1586>
- Mietzner, M. (2023). Indonesia in 2022: Post-COVID Recovery Meets New Global Challenges. *Southeast Asian Affairs*, 155–170. <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/9789815104172.011>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Moridu, I., Cakranegara, P. A., Siddiq, H., Azizi, M., & Ahmad, S. (2023). Determinasi Likuiditas dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Literature. *Jurnal Manajemen (Edisi Elektronik)*, 14(1), 102–113. <https://doi.org/10.32832/jm-uika.v14i1.8559>

- Ningsih, N. P. M., & Noviani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Intensitas Persediaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Pada Agresivitas Pajak. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(9), 1062–1071. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i09.p04>
- Puspitasari, A., & Srimindarti, C. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Leverage, dan Woman On Board Terhadap Firm Value. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1269–1280. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.690>
- Rismayanti, I. A. W., Putri, I. G. A. M. A. D., & Suprasto, H. B. (2021). Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1667–1679. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i07.p05>
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate Social Responsibility and Gcg Disclosure on Firm Value With Profitability. *International Journal of Professional Business Review*, 7(3), 1–21. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>
- Rizqi, M. A., & Munari, M. (2023). Effect ESG on Financial Performance. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2537–2546. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1600>
- Sabrina, Z. N., & Hidayat, A. T. (2024). Pengaruh Informasi Akuntansi Biaya Dan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 9(1), 27–36. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v9i1.29346>
- Sapulette, S. G., & Limba, F. B. (2021). Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. *Kupna Akuntansi: Kumpulan Artikel Akuntansi*, 2(1), 31–43. <https://doi.org/10.30598/kupna.v2.i1.p31-43>
- Sari, M., & Suryani, E. (2022). The Effect of Environmental Performance on Firm Value with Mediating Role of Financial Performance in Manufacturing Companies in Indonesia. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 11(1), 276–287. <https://doi.org/https://doi.org/10.36941/ajis-2022-0081>
- Sugiharti., Widyastuti, T., & Sumarno, M. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Dan Tax Management Terhadap Aktivitas Operasional Dan Nilai Perusahaan Di Sektor Pertambangan Indonesia. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(4), 978-998. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i4.1140>
- Ullah, S., Akhtar, P., & Zaefarian, G. (2021). Deconstructing The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Firm Performance: The role of CSR Strategy and Customer Environmental orientation. *Journal of Business Research*, 128, 442–453. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.02.033>
- Utari, I. T., & Khomsiyah. (2024). Pengaruh Economic Performance , Environmental Performance dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins ' Q). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(4), 4866–4877. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2304>
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37–45. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Zhang, X., Cui, C., & Xie, D. (2020). Are Dividends All for Rewarding Investors? Evidence from Payouts Induced by Return on Equity Targets. *China Journal of Accounting Studies*, 8(3), 470–494. <https://doi.org/10.1080/21697213.2021.1926412>
- Zuleika, D. A., & Nugroho, Y. A. K. (2022). CSR Sebagai Moderasi Hubungan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Tahun 2018-2020. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1281–1291. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.741>