



Hubungan Kinerja ESG dengan Harga Saham melalui Firm Value dan Ukuran Perusahaan: Bukti Empiris pada Perusahaan Sektor Energi dan Basic Materials di Indonesia

Bagas Salman Sabian^{1*}, Liana Mangifera²

^{1,2}Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

Correspondence: E-mail: b100220617@student.ums.ac.id¹, liana.mangifera@ums.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Firm Value* terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor Energi dan *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Sampel dipilih melalui teknik *purposive sampling* dan diperoleh 57 perusahaan dengan 171 observasi. Data penelitian berupa data sekunder berbentuk data panel yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS versi 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap Harga Saham, tetapi berpengaruh positif terhadap Ukuran Perusahaan. *Firm Value* berpengaruh positif terhadap Harga Saham, namun tidak terhadap Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Harga Saham dan mampu memediasi pengaruh Kinerja ESG, tetapi tidak memediasi pengaruh *Firm Value* terhadap Harga Saham.

ARTICLE INFO

Article History:

Submitted/Received 17 July 2026

First Revised 20 July 2026

Accepted 23 July 2026

First Available online 24 July 2026

Publication Date 24 July 2026

Keyword:

Basic Materials, ESG, Firm Value, Harga Saham, Ukuran Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan sumber pendanaan bagi perusahaan serta menjadi sarana investasi bagi masyarakat. Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang positif, ditandai dengan meningkatnya jumlah investor, aktivitas perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar. Peningkatan partisipasi investor tersebut menunjukkan bahwa pasar modal semakin dipercaya sebagai alternatif investasi yang mampu memberikan potensi keuntungan melalui perubahan harga saham. Namun demikian, kondisi pasar modal masih dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ketidakpastian ekonomi global, inflasi, perubahan suku bunga, serta dinamika geopolitik yang menyebabkan fluktuasi harga saham semakin tinggi (Sinaga et al., 2022). Oleh karena itu, harga saham menjadi salah satu indikator yang penting bagi investor dalam menilai prospek dan nilai suatu perusahaan sehingga berbagai faktor yang memengaruhinya perlu dikaji secara lebih mendalam (Fahmi et al., 2025).

Salah satu sektor yang menarik untuk diteliti adalah sektor energi dan basic materials. Kedua sektor tersebut memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas perekonomian nasional karena berkaitan langsung dengan penyediaan sumber energi dan bahan baku industri. Selama periode 2022–2024, harga saham perusahaan pada kedua sektor menunjukkan pergerakan yang fluktuatif sebagai dampak perubahan harga komoditas global, pemulihan ekonomi pascapandemi, tekanan inflasi, serta ketidakpastian ekonomi dunia (Amaldi & Herusetya, 2025). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pembentukan harga saham pada perusahaan sektor energi dan basic materials tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, tetapi juga oleh karakteristik fundamental perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Seiring berkembangnya konsep bisnis berkelanjutan, Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi salah satu aspek yang semakin diperhatikan oleh investor dalam mengevaluasi kualitas perusahaan. Implementasi ESG dipandang mampu meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat tata kelola, mengurangi risiko bisnis, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi para pemangku kepentingan (Itan et al., 2025). Di Indonesia, perhatian terhadap praktik ESG juga semakin meningkat seiring berkembangnya pelaporan keberlanjutan dan meningkatnya kesadaran perusahaan terhadap pentingnya aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Meskipun demikian, tingkat implementasi ESG pada perusahaan masih beragam sehingga respons investor terhadap informasi ESG juga belum menunjukkan pola yang seragam (Handoyo, 2021). Kondisi tersebut menjadikan Kinerja ESG sebagai salah satu faktor yang relevan untuk dikaji dalam menjelaskan perubahan harga saham perusahaan.

Selain Kinerja ESG, Firm Value merupakan indikator fundamental yang banyak digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan. Firm value mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi melalui pengelolaan aset, profitabilitas, dan strategi bisnis (Hamidi & Utama, 2026). Perusahaan yang memiliki firm value tinggi umumnya memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar sehingga berpotensi meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham. Namun demikian, pada perusahaan sektor energi dan basic materials, hubungan antara firm value dan harga saham tidak selalu menunjukkan hasil yang konsisten karena dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi pasar, dan faktor eksternal lainnya (Wongso et al., 2025). Oleh

sebab itu, firm value masih menjadi variabel yang menarik untuk dianalisis dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan.

Di sisi lain, Ukuran Perusahaan (Firm Size) merupakan karakteristik perusahaan yang menggambarkan besarnya sumber daya dan kapasitas operasional perusahaan (Elma & Mangifera, 2025). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, tingkat transparansi yang lebih baik, serta kemampuan yang lebih tinggi dalam menghadapi risiko bisnis dibandingkan perusahaan berskala kecil (Abdi et al., 2022). Dalam perspektif Signaling Theory, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal positif yang mencerminkan stabilitas dan prospek perusahaan sehingga memengaruhi persepsi investor terhadap harga saham. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga tidak hanya berperan sebagai karakteristik perusahaan, tetapi juga memiliki potensi sebagai mekanisme yang menjelaskan hubungan antara Kinerja ESG dan Firm Value terhadap Harga Saham (Wulandari & Febriantina Istiqomah, 2024).

Meskipun penelitian mengenai Kinerja ESG, Firm Value, Ukuran Perusahaan, dan Harga Saham telah banyak dilakukan, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa Kinerja ESG maupun Firm Value berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan (Dihardjo & Hersugondo, 2023). Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor lain yang dapat menjelaskan hubungan antarvariabel sehingga diperlukan pendekatan penelitian yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian yang menguji Ukuran Perusahaan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Kinerja ESG dan Firm Value terhadap Harga Saham, khususnya pada perusahaan sektor energi dan basic materials di Indonesia, masih relatif terbatas.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menempatkan Ukuran Perusahaan sebagai variabel mediasi yang diharapkan mampu menjelaskan mekanisme pengaruh Kinerja ESG dan Firm Value terhadap Harga Saham. Secara teoritis, perusahaan yang memiliki implementasi ESG yang baik dan firm value yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan investor sehingga memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mengembangkan aset, memperluas kegiatan operasional, serta meningkatkan daya saing perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan dan pasar modal. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan, investor, maupun regulator dalam memahami pentingnya Kinerja ESG, Firm Value, dan Ukuran Perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan pasar.

1.2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikembangkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih dapat memberikan sinyal kepada pihak dengan informasi terbatas untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks perusahaan, sinyal tersebut dapat diberikan melalui pengungkapan informasi strategis seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang mencerminkan kredibilitas, tanggung jawab sosial, dan kualitas tata kelola perusahaan (Gunarsih & Suprianto, 2024; Ochi, 2018). Pengungkapan ESG yang positif menjadi sinyal bagi investor mengenai keberlanjutan bisnis, pengelolaan risiko non-keuangan, serta prospek perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Meilanda et al., 2024; Necib et al., 2024; Nkanga et al., 2023). Sejalan dengan teori sinyal, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG

yang transparan dapat memperkuat reputasi perusahaan dan meningkatkan persepsi pasar terhadap kinerja jangka panjang perusahaan (Lee et al., 2021; Quintiliani, 2022). Oleh karena itu, ESG disclosure tidak hanya berfungsi sebagai bentuk pelaporan, tetapi juga sebagai strategi komunikasi perusahaan dalam membangun nilai dan meningkatkan daya tarik bagi pemangku kepentingan (Friske et al., 2023).

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Teori *stakeholder* yang dikembangkan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan, seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah. Keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang bergantung pada kemampuan membangun hubungan yang seimbang dengan berbagai pemangku kepentingan (Camilleri & Carroll, 2024; Dissanayake & Potharla, n.d.). Dalam perspektif ini, perusahaan memiliki tanggung jawab sosial dan ekonomi terhadap lingkungan operasionalnya, sehingga penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi bentuk nyata komitmen terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang transparan (Chinedu Okoye et al., 2025; Meilanda et al., 2024; Dzugwahi & Ola, 2024). Praktik ESG yang efektif mampu meningkatkan reputasi, mengurangi risiko, memperkuat kepercayaan publik, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan dan para *stakeholder* (Chaudhary, n.d.; Marua, 2025; Camilleri & Carroll, 2024).

***Environmental, Social, and Governance* (ESG)**

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka pengukuran keberlanjutan perusahaan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, transparansi, dan tanggung jawab kepada pemangku kepentingan (Meilanda et al., 2024; Azwan Md Isa et al., 2024). Dimensi lingkungan berfokus pada pengelolaan dampak ekologis, dimensi sosial mencakup hubungan dengan karyawan dan masyarakat, sedangkan *governance* berkaitan dengan tata kelola, akuntabilitas, dan etika bisnis (Akomea-Frimpong et al., 2024; Castilla-Polo et al., 2024; Kartal et al., 2024). Kinerja ESG menjadi indikator penting dalam menilai keberlanjutan dan daya saing perusahaan melalui tingkat pengungkapan informasi ESG (Sinha, 2024; Gauba et al., 2024). Selain itu, ukuran perusahaan menggambarkan skala aset dan kapasitas ekonomi yang memengaruhi stabilitas, akses pendanaan, serta persepsi investor terhadap perusahaan (Nworie, 2024; Wobo & Horsfall, 2025). Dalam perspektif *signaling theory* dan *stakeholder theory*, ukuran perusahaan menjadi sinyal kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan memperkuat posisi strategisnya (Gunarsih & Suprigunarsihanto, 2024; Gunarsih & Suprianto, 2024b).

Firm Value

Firm value atau nilai perusahaan merupakan konsep penting dalam manajemen keuangan yang mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan di masa depan (Mahmudah et al., 2023). Nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan karena berkaitan dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham serta mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif (Sari, 2023). Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh aset dan laba, tetapi juga oleh informasi keuangan maupun nonkeuangan yang membentuk kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi berkelanjutan (Bawai & Kusumadewi, n.d.). Faktor-faktor seperti profitabilitas, struktur modal, likuiditas, tata kelola perusahaan, serta

penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) turut berperan dalam membentuk nilai perusahaan (Handayani et al., 2022; Anisa & Panuntun, 2025). Berdasarkan *Signaling Theory*, nilai perusahaan menjadi sinyal bagi investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan, sehingga perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memperoleh respons positif dari pasar (Yulianti et al., 2024). Oleh karena itu, dalam penelitian ini *firm value* digunakan sebagai variabel yang diduga memengaruhi harga saham melalui peningkatan kepercayaan investor dan daya tarik investasi perusahaan (Agung Bandar Lampung et al., 2021).

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar suatu saham yang terbentuk melalui interaksi permintaan dan penawaran berdasarkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan dan kondisi ekonomi (El-Deeb & Allam, 2024; Mussanadah, n.d.). Harga saham menjadi indikator penting dalam mencerminkan nilai perusahaan karena dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti profitabilitas, arus kas, efisiensi operasional, serta kinerja keuangan yang tercermin melalui rasio seperti EPS dan ROA (Bayu et al., 2021; Karuppuswamy, 2023). Selain itu, faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar turut memengaruhi pergerakan harga saham melalui perubahan persepsi risiko investor (Olaolu et al., 2022; Gbanador, 2024). Kebijakan dividen juga menjadi sinyal penting mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor (Eduardo & Michele, 2021; Kwadjo Gyeke & Kwame, 2024). Di samping faktor ekonomi, sentimen investor, informasi perusahaan, serta aspek *environmental, social, and governance* (ESG) semakin berperan dalam membentuk valuasi dan stabilitas harga saham (Hermes et al., 2020; Esterhuyse & du Toit, 2024; Gunarsih & Suprianto, 2024; Kartal et al., 2024). Dengan demikian, harga saham merupakan hasil interaksi kompleks antara informasi keuangan, faktor eksternal, dan psikologi pasar yang menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi (Lobo & Bhat, 2024; Efuntade, 2022).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Harga Saham

Kinerja ESG yang baik mencerminkan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Semakin baik kinerja ESG yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Pengaruh Firm Value terhadap Harga Saham

Firm Value menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi umumnya dipersepsikan memiliki prospek pertumbuhan yang baik sehingga menarik minat investor. Kondisi tersebut dapat meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Firm Value berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan pemangku kepentingan. Kepercayaan tersebut dapat mendorong pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan aset, ekspansi usaha, maupun peningkatan kapasitas operasional yang pada akhirnya tercermin dalam ukuran perusahaan. Selain itu, penerapan praktik ESG yang konsisten juga meningkatkan reputasi perusahaan sehingga memperkuat kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan dan meningkatkan skala usahanya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap Ukuran Perusahaan.

Pengaruh Firm Value terhadap Ukuran Perusahaan

Firm Value yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan menciptakan nilai ekonomi yang baik sehingga mendukung pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan tersebut dapat tercermin dari meningkatnya total aset maupun skala operasional perusahaan yang merupakan indikator ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Firm Value berpengaruh positif terhadap Ukuran Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kapasitas operasional, stabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang berkelanjutan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki tingkat risiko yang lebih rendah serta lebih dipercaya oleh investor sehingga mampu meningkatkan harga saham di pasar modal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Peran Mediasi Ukuran Perusahaan pada Hubungan Kinerja ESG terhadap Harga Saham

Kinerja ESG yang baik diyakini mampu mendorong pertumbuhan perusahaan sehingga meningkatkan ukuran perusahaan. Selanjutnya, perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor sehingga berdampak pada peningkatan harga saham. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga menjadi variabel yang menjembatani pengaruh kinerja ESG terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H6: Ukuran Perusahaan memediasi pengaruh Kinerja ESG terhadap Harga Saham.

Peran Mediasi Ukuran Perusahaan pada Hubungan Firm Value terhadap Harga Saham

Firm Value yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan mendukung pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan tersebut dapat meningkatkan ukuran perusahaan, yang selanjutnya berpotensi meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga memediasi hubungan antara Firm Value dan Harga Saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H7: Ukuran Perusahaan memediasi pengaruh Firm Value terhadap Harga Saham.

2. METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan menguji pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Firm Value* terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor Energi dan *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sektor tersebut yang terdaftar di BEI, dengan sampel yang ditentukan melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 57 perusahaan dengan 171 observasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk data panel yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan. Variabel Kinerja ESG diukur menggunakan *ESG Disclosure Index* (ESGDI), *Firm Value* menggunakan *Tobin's Q*, Ukuran Perusahaan menggunakan *Ln Total Assets*, dan Harga Saham menggunakan *Ln Closing Price*. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS versi 4 melalui tahapan analisis statistik deskriptif, evaluasi model pengukuran (*outer model*), evaluasi model struktural (*inner model*), dan pengujian hipotesis. Evaluasi model dilakukan melalui pengujian *outer loading*, VIF, R^2 , dan f^2 , sedangkan pengujian hipotesis dilakukan menggunakan prosedur *bootstrapping* berdasarkan nilai *t-statistics* dan *p-values* dengan tingkat signifikansi 5%.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor Energi dan *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian karena kedua sektor tersebut memiliki keterkaitan erat dengan pemanfaatan sumber daya alam dan tingkat eksposur tinggi terhadap isu keberlanjutan, sehingga relevan untuk menguji hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Firm Value*, Ukuran Perusahaan, dan Harga Saham. Berdasarkan teknik *purposive sampling* sesuai kriteria penelitian, diperoleh 57 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan 2022–2024, sehingga total observasi yang digunakan sebanyak 171 observasi. Proses penentuan sampel penelitian dilakukan berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditetapkan agar diperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Rincian tahapan seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Proses Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor Energi dan Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024	203
2	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian	(35)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian	(21)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan Sustainability Report selama periode penelitian	(90)
	Jumlah sampel penelitian	57
	Periode penelitian	3
		Tahun
	Total observasi penelitian	171

Sumber: Data diolah penulis (2026).

Berdasarkan Tabel 1, dari 203 perusahaan yang menjadi populasi penelitian diperoleh 57 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria sebagai sampel penelitian. Perusahaan yang tidak menerbitkan Sustainability Report tidak dapat dijadikan sampel karena pengukuran kinerja ESG dalam penelitian ini menggunakan ESG Disclosure Index (ESGDI) berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI) Standards 2021, sehingga diperlukan informasi pengungkapan ESG yang terdapat dalam Sustainability Report. Dengan periode pengamatan selama tiga tahun, jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah 171 observasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif menyajikan informasi berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Nilai rata-rata menunjukkan kecenderungan umum data, sedangkan standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data dari nilai rata-ratanya. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel penelitian yang meliputi kinerja ESG, firm value, ukuran perusahaan, dan harga saham disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

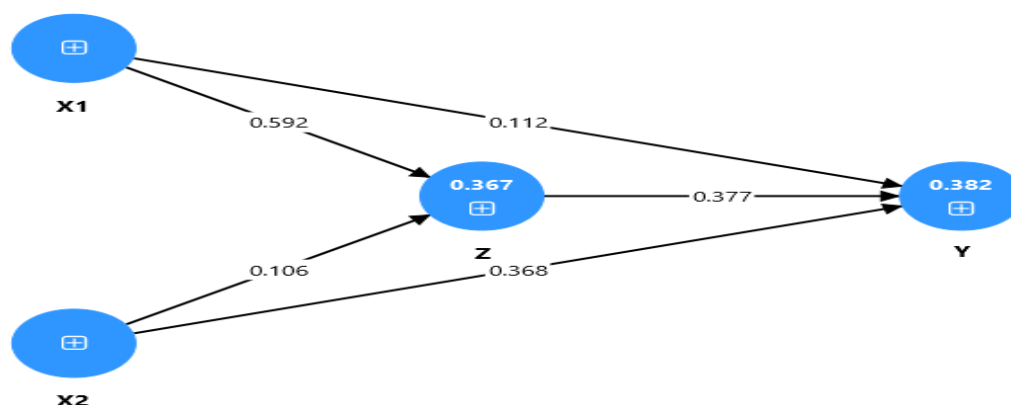
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Kinerja ESG (X1)	171	0.240	1.000	0.694	0.214
Firm Value (X2)	171	0.370	12.920	1.532	1.888
Ukuran Perusahaan (Z)	171	25.500	32.770	29.914	1.677
Harga Saham (Y)	171	2.770	11.290	6.573	1.545

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4, 2026.

Berdasarkan Tabel 2, Kinerja ESG memiliki rata-rata pengungkapan sebesar 69,4% dengan variasi data yang relatif homogen. *Firm Value* yang diukur menggunakan *Tobin's Q* memiliki rata-rata 1,532, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai pasar di atas nilai buku. Ukuran Perusahaan dan Harga Saham juga menunjukkan distribusi data yang relatif stabil, sehingga layak digunakan dalam analisis PLS-SEM.

Hasil Analisis *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM)

Analisis data dilakukan menggunakan metode *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS versi 4 untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antarvariabel melalui evaluasi *outer model*, *inner model*, dan *bootstrapping*. PLS Algorithm terlihat pada gambar 1 berikut :



Gambar 1. Model Penelitian Hasil PLS Algorithm

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4, 2026.

Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Pada penelitian ini seluruh variabel direpresentasikan oleh indikator tunggal (*single-item construct*), sehingga evaluasi model pengukuran dilakukan melalui pengujian outer loading. Nilai *outer loading* digunakan untuk mengetahui kemampuan indikator dalam merepresentasikan konstruk yang diukur. Indikator dinyatakan valid apabila memiliki nilai *outer loading* lebih besar dari 0,70. Hasil pengujian outer loading pada masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Pengujian Outer Loading

Variabel	Outer loadings
Kinerja ESG (X1)	1.000
Firm Value (X2)	1.000
Ukuran Perusahaan (Z)	1.000
Harga Saham (Y)	1.000

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, seluruh indikator memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000 sehingga memenuhi kriteria validitas karena berada di atas batas minimum 0,70. Hal ini menunjukkan bahwa indikator mampu merepresentasikan konstruk penelitian dengan baik. Nilai tersebut diperoleh karena seluruh variabel menggunakan indikator tunggal (*single-item construct*), sehingga hubungan antara indikator dan konstruk bersifat langsung. Oleh karena itu, evaluasi model pengukuran hanya difokuskan pada pengujian *outer loading*, sedangkan pengujian AVE, *Composite Reliability*, *Cronbach's Alpha*, dan *Discriminant Validity* tidak dilakukan karena tidak tersedia pada model dengan konstruk indikator tunggal.

Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Collinearity Statistics (Variance Inflation Factor/VIF)

Pengujian Variance Inflation Factor (VIF) dilakukan untuk mengetahui adanya multikolinearitas antarvariabel dalam model struktural. Model dinyatakan bebas multikolinearitas apabila nilai VIF < 5,00. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian Collinearity Statistics (VIF)

Hubungan Antarvariabel	VIF
X1 -> Y	1.555
X1 -> Z	1.002
X2 -> Y	1.020
X2 -> Z	1.002
Z -> Y	1.580

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan Tabel 4, seluruh nilai VIF berada pada rentang 1,002 hingga 1,580 atau < 5,00. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga estimasi koefisien jalur dapat dilakukan dengan baik.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen. Nilai R² sebesar 0,75 menunjukkan model kuat, 0,50 menunjukkan model sedang, sedangkan 0,25 menunjukkan model lemah. Pengujian koefisien determinasi (R²) dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi

variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen pada model penelitian. Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel Endogen	R-square	R-square adjusted
Harga Saham (Y)	0.382	0.370
Ukuran Perusahaan (Z)	0.367	0.359

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, variabel Harga Saham memiliki nilai R Square sebesar 0,382 yang menunjukkan bahwa 38,2% variasinya dapat dijelaskan oleh Kinerja ESG, *Firm Value*, dan Ukuran Perusahaan, sedangkan 61,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Sementara itu, Ukuran Perusahaan memperoleh nilai R Square sebesar 0,367, yang berarti 36,7% variasinya dapat dijelaskan oleh Kinerja ESG dan *Firm Value*, sedangkan 63,3% sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Kedua nilai R^2 tersebut termasuk dalam kategori sedang (*moderate*), sehingga model penelitian dinilai memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variabel endogen.

Effect Size (f^2)

Pengujian Effect Size (f^2) bertujuan untuk mengukur besarnya kontribusi variabel eksogen terhadap variabel endogen. Nilai f^2 diinterpretasikan sebagai 0,02 = kecil (small effect), 0,15 = sedang (medium effect), dan 0,35 = besar (large effect). Pengujian effect size (f^2) dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam model penelitian. Hasil pengujian effect size (f^2) disajikan pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Hasil Pengujian Effect Size (f^2)

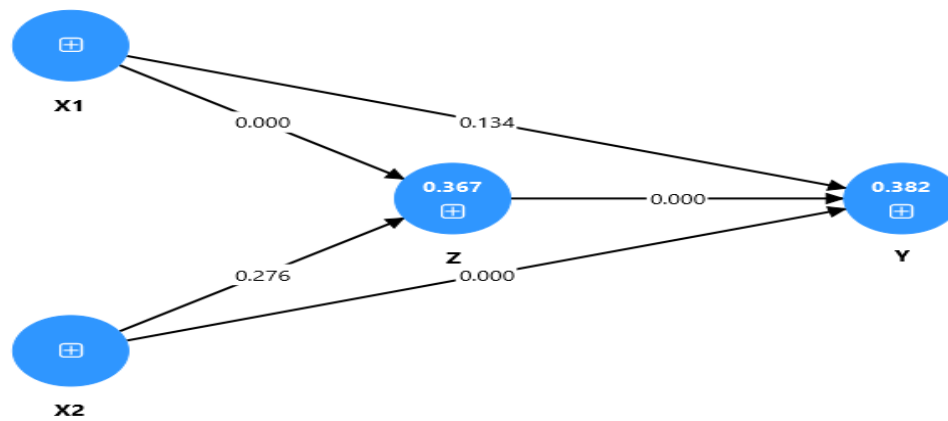
Hubungan Antarvariabel	f-square
X1 -> Y	0.013
X1 -> Z	0.552
X2 -> Y	0.215
X2 -> Z	0.018
Z -> Y	0.146

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, hasil pengujian *effect size* (f^2) menunjukkan bahwa Kinerja ESG terhadap Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh besar dengan nilai f^2 sebesar 0,552, sedangkan Kinerja ESG terhadap Harga Saham memiliki pengaruh kecil dengan nilai f^2 sebesar 0,013. Firm Value terhadap Harga Saham menunjukkan pengaruh sedang dengan nilai f^2 sebesar 0,215, sementara Firm Value terhadap Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh kecil dengan nilai f^2 sebesar 0,018. Adapun pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham memperoleh nilai f^2 sebesar 0,148 yang termasuk kategori kecil namun mendekati kategori sedang.

Pengujian Hipotesis

Gambar 2 menyajikan hasil bootstrapping model penelitian yang digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel dalam model struktural



Gambar 1. Hasil *Bootstrapping* Model Penelitian

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan Gambar 2, hasil analisis bootstrapping menunjukkan nilai koefisien jalur (path coefficient) beserta nilai *t*-statistics pada setiap hubungan antarvariabel penelitian. Hasil pengujian tersebut digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yang telah dirumuskan. Secara rinci, hasil pengujian pengaruh langsung (direct effect) dan pengaruh tidak langsung (specific indirect effect) disajikan pada Tabel 7 dan Tabel 8.

Pengujian Pengaruh Langsung (Direct Effect)

Pengujian pengaruh langsung (direct effect) bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara langsung terhadap variabel dependen maupun variabel mediasi. Pengujian pengaruh langsung dilakukan untuk mengetahui hubungan kausal secara langsung antara variabel eksogen, variabel mediasi, dan variabel endogen. Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

Hubungan Antarvariabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keterangan
X1 -> Y	0.112	0.114	0.075	1.498	0.134	Berpengaruh positif dan Tidak signifikan
X1 -> Z	0.592	0.595	0.057	10.309	0.000	Berpengaruh positif dan Signifikan
X2 -> Y	0.368	0.368	0.058	6.326	0.000	Berpengaruh positif dan Signifikan
X2 -> Z	0.106	0.100	0.097	1.089	0.276	Berpengaruh positif dan Tidak Signifikan
Z -> Y	0.377	0.377	0.069	5.483	0.000	Berpengaruh positif Signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7, Kinerja ESG terhadap Harga Saham memperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,112, *t*-statistics 1,498, dan *p*-values 0,134, sehingga H1 ditolak karena tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, Kinerja ESG terhadap Ukuran Perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien jalur 0,592, *t*-statistics 10,309, dan *p*-values 0,000, sehingga H2 diterima. *Firm Value* terhadap Harga Saham juga berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien jalur 0,368, *t*-statistics

6,326, dan *p-values* 0,000, sehingga H3 diterima. Sementara itu, *Firm Value* terhadap Ukuran Perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan dengan koefisien jalur 0,106, *t-statistics* 1,089, dan *p-values* 0,276, sehingga H4 ditolak. Selanjutnya, Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien jalur 0,377, *t-statistics* 5,483, dan *p-values* 0,000, sehingga H5 diterima.

Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (Specific Indirect Effect)

Selain menguji pengaruh langsung, penelitian ini juga menguji pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi Ukuran Perusahaan. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah Ukuran Perusahaan mampu memediasi hubungan antara Kinerja ESG dan Firm Value terhadap Harga Saham. Pengujian pengaruh tidak langsung (*specific indirect effect*) dilakukan untuk mengetahui peran variabel mediasi dalam hubungan antarvariabel penelitian. Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (<i>Specific Indirect Effect</i>)						
Hubungan Antarvariabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keterangan
X1 -> Z -> Y	0.223	0.224	0.045	4.989	0.000	Berpengaruh tidak langsung positif dan signifikan
X2 -> Z -> Y	0.040	0.036	0.037	1.086	0.278	Berpengaruh tidak langsung positif tetapi tidak signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan SmartPLS 4 Professional, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh tidak langsung, Kinerja ESG terhadap Harga Saham melalui Ukuran Perusahaan memiliki koefisien jalur sebesar 0,223, nilai *t-statistics* 4,989, dan *p-values* 0,000, sehingga H6 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan mampu memediasi secara signifikan hubungan antara Kinerja ESG dan Harga Saham. Sebaliknya, pengaruh tidak langsung *Firm Value* terhadap Harga Saham melalui Ukuran Perusahaan menunjukkan koefisien jalur sebesar 0,040, nilai *t-statistics* 1,086, dan *p-values* 0,278, sehingga H7 ditolak karena tidak memenuhi kriteria signifikansi. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan tidak terbukti memediasi hubungan antara *Firm Value* dan Harga Saham.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan nilai koefisien jalur (*path coefficient*) sebesar 0,112, *t-statistics* sebesar 1,498, dan *p-values* sebesar 0,134. Nilai tersebut menunjukkan bahwa H1 ditolak karena tidak memenuhi kriteria signifikansi. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan kinerja ESG belum menjadi faktor utama yang memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan sektor energi dan *basic materials* di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Meskipun perusahaan telah mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, informasi tersebut belum memperoleh respons yang kuat dari investor karena keputusan investasi masih lebih banyak dipengaruhi oleh indikator keuangan. Hasil ini belum sepenuhnya mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa informasi perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor, karena sinyal ESG belum cukup kuat dalam memengaruhi keputusan investasi secara langsung.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Di Tommaso dan Mazzuca (2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena investor masih lebih mempertimbangkan informasi keuangan dibandingkan informasi keberlanjutan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Vancsura dan Bareith (2024) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan kinerja ESG terhadap harga saham. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh karakteristik sampel, sektor industri, perkembangan pasar modal, dan periode penelitian yang berbeda. Pada sektor energi dan *basic materials*, investor masih cenderung berorientasi pada kinerja jangka pendek seperti profitabilitas, arus kas, dan prospek laba, sehingga pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh langsung terhadap harga saham. Meskipun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tetap memiliki peran melalui mekanisme tidak langsung, yaitu dengan meningkatkan ukuran perusahaan yang selanjutnya dapat memengaruhi harga saham.

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Ukuran Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Ukuran Perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,592, *t-statistics* sebesar 10,309, dan *p-values* sebesar 0,000, sehingga H2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja ESG perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan yang tercermin dari peningkatan total aset. Penerapan praktik ESG yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, meningkatkan kredibilitas, serta memperkuat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan. Temuan ini mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa pengungkapan informasi keberlanjutan dapat menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal, sehingga meningkatkan peluang perusahaan dalam memperoleh pendanaan dan melakukan ekspansi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Cristea et al. (2022) yang menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan. Perusahaan dengan komitmen ESG yang tinggi umumnya memiliki kapasitas sumber daya yang lebih besar sehingga mampu mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam strategi bisnisnya. Pada sektor energi dan *basic materials*, penerapan ESG menjadi semakin penting karena karakteristik industri yang berkaitan dengan pemanfaatan sumber daya alam. Oleh karena itu, kinerja ESG yang baik tidak hanya mendukung aspek keberlanjutan, tetapi juga berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan aset dan kapasitas operasional, sehingga memperkuat peran Ukuran Perusahaan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ESG dan Harga Saham.

Pengaruh Firm Value terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *firm value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,368, *t-statistics* sebesar 6,326, dan *p-values* sebesar 0,000, sehingga H3 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *firm value*, semakin tinggi pula harga saham perusahaan. *Firm value* yang diukur menggunakan *Tobin's Q* menjadi indikator yang dipertimbangkan investor karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan prospek pertumbuhan di masa depan. Temuan ini mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan menjadi sinyal positif mengenai kualitas dan prospek perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan permintaan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yohanes Indrayono (2019) dan Rudi Bratamanggala (2018) yang menyatakan bahwa *firm value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Pada perusahaan sektor energi dan *basic materials* yang bersifat padat modal, nilai perusahaan menjadi faktor penting karena investor mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Oleh karena itu, semakin tinggi *firm value*, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan yang tercermin melalui peningkatan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada sektor tersebut lebih responsif terhadap informasi mengenai nilai perusahaan dibandingkan informasi nonkeuangan seperti kinerja ESG.

Pengaruh Firm Value terhadap Ukuran Perusahaan

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *firm value* tidak berpengaruh signifikan terhadap Ukuran Perusahaan, dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,106, *t-statistics* sebesar 1,089, dan *p-values* sebesar 0,276, sehingga H4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* tidak selalu diikuti oleh peningkatan ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset. Hal tersebut terjadi karena *firm value* lebih mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan, sedangkan Ukuran Perusahaan menggambarkan kondisi riil perusahaan melalui kapasitas aset yang dimiliki. Perubahan nilai perusahaan dapat terjadi dalam jangka pendek akibat ekspektasi investor, sementara perubahan ukuran perusahaan membutuhkan waktu lebih panjang karena dipengaruhi oleh investasi, pertumbuhan aset, dan strategi ekspansi perusahaan.

Temuan ini belum sepenuhnya mendukung *Signaling Theory*, karena sinyal positif dari peningkatan *firm value* lebih banyak memengaruhi persepsi investor dibandingkan perubahan kondisi internal perusahaan. Pada sektor energi dan *basic materials*, karakteristik industri yang membutuhkan investasi besar dan memiliki aset jangka panjang menyebabkan pertumbuhan ukuran perusahaan tidak dapat terjadi secara cepat. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa hubungan antara *firm value* dan Ukuran Perusahaan masih beragam akibat perbedaan sektor industri, periode penelitian, dan indikator pengukuran. Dengan demikian, *firm value* tidak terbukti memengaruhi Ukuran Perusahaan, sehingga Ukuran Perusahaan tidak mampu memediasi hubungan antara *firm value* dan Harga Saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,377, *t-statistics* sebesar 5,483, dan *p-values* sebesar 0,000, sehingga H5 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan sektor Energi dan *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, menjalankan operasional, dan menjaga keberlanjutan usaha. Perusahaan dengan aset yang besar cenderung dipandang lebih stabil, memiliki risiko lebih rendah, serta mampu memberikan sinyal positif kepada investor sesuai dengan *Signaling Theory*. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nneka et al. (2024) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham karena perusahaan

besar memiliki stabilitas kinerja dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Temuan ini juga didukung oleh Sunday et al. (2024) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kekuatan finansial, kapasitas operasional, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan berkelanjutan. Pada sektor Energi dan *Basic Materials* yang bersifat padat modal, perusahaan dengan aset besar memiliki keunggulan dalam kapasitas produksi, akses pendanaan, dan pengembangan proyek jangka panjang. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan menjadi salah satu faktor yang memengaruhi harga saham serta mampu menjelaskan peran mediasi dalam hubungan antara Kinerja ESG dan Harga Saham, meskipun tidak terbukti memediasi hubungan antara *Firm Value* dan Harga Saham.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memediasi Pengaruh Kinerja ESG terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan mampu memediasi secara positif dan signifikan pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Harga Saham, dengan nilai koefisien jalur (*path coefficient*) sebesar 0,223, nilai *t-statistics* sebesar 4,989, dan *p-values* sebesar 0,000, sehingga H6 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap Harga Saham tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui peningkatan Ukuran Perusahaan yang tercermin dari pertumbuhan aset. Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik cenderung memiliki kapasitas operasional, stabilitas, dan prospek usaha yang lebih kuat sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan harga saham. Temuan ini diperkuat oleh hasil pengujian sebelumnya, yaitu H1 yang menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh langsung terhadap Harga Saham, H2 yang membuktikan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap Ukuran Perusahaan, serta H5 yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Temuan penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa praktik ESG dapat menjadi sinyal positif bagi investor, meskipun dampaknya terhadap harga saham tidak selalu terlihat secara langsung. Pada perusahaan sektor Energi dan *Basic Materials*, manfaat ESG lebih tercermin melalui peningkatan kapasitas dan pertumbuhan perusahaan yang kemudian menjadi informasi yang lebih mudah direspons oleh pasar. Hasil ini juga sesuai dengan konsep mediasi dalam SEM-PLS, di mana Ukuran Perusahaan berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) karena hubungan langsung ESG terhadap Harga Saham tidak signifikan, sedangkan pengaruh tidak langsung melalui Ukuran Perusahaan terbukti signifikan. Dengan demikian, penerapan ESG dapat dipandang sebagai strategi jangka panjang yang mendukung pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memediasi Pengaruh Firm Value terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh *firm value* terhadap Harga Saham, dengan nilai koefisien jalur (*path coefficient*) sebesar 0,040, nilai *t-statistics* sebesar 1,086, dan *p-values* sebesar 0,278, sehingga H7 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh *firm value* terhadap Harga Saham lebih banyak terjadi secara langsung dibandingkan melalui Ukuran Perusahaan. *Firm value* yang diukur menggunakan *Tobin's Q* mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai dan prospek perusahaan, sehingga peningkatan nilai perusahaan dapat langsung direspons investor melalui peningkatan permintaan saham tanpa harus melalui perubahan ukuran perusahaan. Hasil ini sejalan dengan pengujian H3 yang menunjukkan bahwa *firm value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham, namun berbeda dengan H4 yang menunjukkan bahwa *firm value* tidak berpengaruh signifikan terhadap Ukuran Perusahaan.

Meskipun H5 membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham, hubungan mediasi tidak dapat terbentuk karena jalur *firm value* menuju Ukuran Perusahaan tidak signifikan.

Temuan ini tetap mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Namun, sinyal tersebut lebih banyak memengaruhi persepsi pasar secara langsung daripada mendorong perubahan ukuran perusahaan. Perubahan Ukuran Perusahaan umumnya berkaitan dengan keputusan investasi, ekspansi usaha, dan pertumbuhan aset yang membutuhkan waktu lebih panjang, sedangkan *firm value* telah mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara *firm value* dan Harga Saham dalam penelitian ini merupakan hubungan langsung, sementara Ukuran Perusahaan tidak berperan sebagai variabel mediasi. Hasil ini juga menunjukkan bahwa mekanisme pengaruh *firm value* berbeda dengan Kinerja ESG, karena Kinerja ESG memerlukan proses internal perusahaan sebelum direspons pasar, sedangkan *firm value* dapat langsung memengaruhi keputusan investor.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, tetapi berpengaruh positif terhadap Ukuran Perusahaan. *Firm value* berpengaruh positif terhadap Harga Saham, namun tidak berpengaruh terhadap Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap Harga Saham serta mampu memediasi pengaruh Kinerja ESG, tetapi tidak mampu memediasi pengaruh *firm value* terhadap Harga Saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada sektor dan periode pengamatan yang terbatas, serta variabel penelitian yang belum mencakup seluruh faktor yang memengaruhi Harga Saham. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek, memperpanjang periode penelitian, dan menambahkan variabel lain yang relevan. Perusahaan dan investor juga diharapkan mempertimbangkan aspek ESG dan faktor fundamental dalam mendukung keputusan bisnis maupun investasi.

5. REFERENCES

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Adegbe, F. F., & Onyeka-Iheme, C. V. (2023). Asset Valuation and Firm Capitalization of Consumer Goods Manufacturing Companies Quoted in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 11(2), 1–14. <https://doi.org/10.37745/ejafr.2013/vol11n2114>
- Agung Bandar Lampung, G., Hasnawati, S., & Fiska Huzaimah, R. (2021). THE EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FINANCING DECISION, DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE (STUDY ON FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE, 2016-2018). In *Jurnal Bisnis dan Manajemen* (Vol. 17, Number 1).

- Akomea-Frimpong, I., Agar, C. E., Alidu, A.-R., Ohenewaa-Ayisi, M. Y., Baah, B., Oduro, S., Acheampong, M. O., Konadu, E. A., Maalu, E., Arimiyaw, D., Tumpa, R. J., Kuutiero, R. M., Ghanbaripour, A., & Boadi, C. (2024). *A literature review of Environmental, Social and Governance (ESG) indicators in the Construction Industry*. <https://doi.org/10.20944/preprints202408.0203.v1>
- Alexander Hofer, A. (2024). *NAVIGATING EXECUTIVE COMPENSATION IN TWO-TIER CORPORATE GOVERNANCE SYSTEMS*.
- Amaldi, D. F., & Herusetya, A. (2025). Analysis of Internal and External Factors Affecting Stock Prices in the Energy Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange During 2020–2024. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(6), 2179–2190. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i6.4748>
- Amimakmur, S. A., Saifi, M., Damayanti, C. R., & Hutahayan, B. (2024). Assessing the moderating effect of IT innovation on the interplay among company size, financial performance, and company value. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(3). <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100318>
- Anisa, F., & Panuntun, B. (2025). The Influence of ESG Disclosure, Capital Structure, Profitability, and Company Size on Company Value: An Empirical Study on IDXESGL Companies on the IDX for the 2021-2023 Period. *International Journal of Business and Applied Economics*, 4(4), 1773–1790. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v4i4.194>
- Azwan md isa, M., Hadaliza Abd Rahman, N., & Farhana Mazlan, N. (2023). *Sustainability Performance Using Environmental, Social and Governance (ESG) Scores: Evidence from Public Listed Companies (PLCS) In Malaysia*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/353759403>
- Bawai, R., & Kusumadewi, H. (n.d.). *Effect of Corporate Governance, Firm Characteristic, Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) on Firm Value*. Retrieved <https://journal.uny.ac.id/index.php/economia>
- Bayu, M., Sumantri, A., & Nugraha, N. M. (2021). *IMPLICATIONS OF INTELLECTUAL CAPITAL FINANCIAL PERFORMANCE AND CORPORATE VALUES (Studies on Goods and Consumption Sector 2013-2017 period)*. <https://www.researchgate.net/publication/348429381>
- Camilleri, M. A., & Carroll, A. B. (2024). Corporate Social Responsibility. In *Reference Module in Social Sciences*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-443-13701-3.00473-4>
- Castilla-Polo, F., García-Martínez, G., Guerrero-Baena, M. D., & Polo-Garrido, F. (2024). The cooperative ESG disclosure index: an empirical approach. *Environment, Development and Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s10668-024-04719-x>
- Chaudhary, K. (n.d.). *A Study of Gendered Violence in the Selected African Literary Narratives*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/389720078>
- Chinedu Okoye, P., Fahmi, F., Mohd Ali, M., & Mohd Fahmi, F. (2025). ESG Practices and Its Relationships with Stakeholder Value Creation: A Systematic Review. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 7(1), 19–36. <https://doi.org/10.55057/ijaref.2025.7.1.3>
- De Beaufort, V., & Chaïb, H. Ben. (n.d.). *SOME RECOMMENDATIONS ON ESG CRITERIA TO*

PRIORITIZE IN THE EXECUTIVE DIRECTORS' COMPENSATION POLICY.

- Dihardjo, J. F., & Hersugondo, H. (2023). EXPLORING THE IMPACT OF ESG DISCLOSURE, DIVIDEND PAYOUT RATIO, AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON FIRM VALUE: A MODERATED ANALYSIS OF FIRM SIZE. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(2), 184. <https://doi.org/10.26418/jebik.v12i2.64129>
- Dissanayake, H., & Potharla, S. (n.d.). *Theoretical Clustering in ESG Research: A Review of Stakeholder Theory*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7757701>
- Dzugwahi, H., & Ola, M. H. (2024). Effect of Sustainability Reporting on Financial Performance of Listed Non-financial Companies in Nigeria. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, VIII(VI), 1636–1654. <https://doi.org/10.47772/ijriss.2024.806123>
- Eduardo, & Michele. (2021). Multinational Dividend Policies: A Systematic Literature Review to Future. *International Journal of Economics and Business Administration*, IX(Issue 1), 442–465. <https://doi.org/10.35808/ijeba/684>
- EFUNTADE, O. O., & EFUNTADE, A. O. F. A. (2022). Assessing Literatures on the Dependence of Stock Market Development on Upstream Oil Royalty Revenue and Systematic Risk Factors: Highlighting the Relevance of Dutch Disease Theory and Capital Asset Pricing Model. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES AND MANAGEMENT RESEARCH*, 8(3), 1–30. <https://doi.org/10.56201/ijssmr.v8.no3.2022.pg1.30>
- El-Deeb, M. S., & Allam, M. F. (2024). The moderating effect of dividend policy on the relationship between the corporate risk disclosure and firm value: evidence from Egypt. *Future Business Journal*, 10(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00311-x>
- Esterhuyse, L., & du Toit, E. (n.d.). *Making sense of letters to shareholders during the COVID-19 crisis: The effect of readability, tones and sentiment*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/386075675>
- Elma, T. B., & Mangifera, L. (2025). The Role of Corporate Social Responsibility in Mediating the Relationship between Profitability and Company Size on Company Value: Empirical Evidence from the Sharia Banking Industry Sector in Indonesia. *Majapahit Journal of Islamic Finance and Management*, 5(1), 255–278. <https://doi.org/10.31538/mjifm.v5i1.365>
- Fahmi, M., Sonny, G., Kusuma, M., Faris Afif, M., Widiyanti, J., & Author, C. (2025). Peran Big Money dalam Pasar Modal Indonesia: Analisis Dampak terhadap Likuiditas, Harga Saham, dan Arah Sentimen Pasar Oleh. *BALANCE: JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS*, 10(2), 237–249. <https://ojs.um-palembang.ac.id/index.php/balance>,
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372–392. <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2>
- Gaub, S., Porchelvi, A., & Suri, R. (2024). Impact of Environmental Disclosure Practices on Financial Performance: A Systematic Exploration of Literature. *Arthavaan*, 7(1), 69–84. <https://doi.org/10.71322/arthavaan.vol.7.issue.1.06>
- Gbanador, M. A. (2024). *Macroeconomic Variables and Stock Price Behaviour in Nigeria Port Harcourt Polytechnic Rumuola Port Harcourt*.

<https://doi.org/10.56201/jafm.v10.no4.2024.pg1.16>

- Gunarsih, T., & Suprianto, A. (2024a). *IS FIRM SIZE STRENGTHENING THE RELATIONSHIP BETWEEN ESG DISCLOSURE AND FIRM VALUE? A STUDY IN IDX ESG LEADER*. <https://www.researchgate.net/publication/382946315>
- Gunarsih, T., & Suprianto, A. (2024b). *IS FIRM SIZE STRENGTHENING THE RELATIONSHIP BETWEEN ESG DISCLOSURE AND FIRM VALUE? A STUDY IN IDX ESG LEADER*. <https://www.researchgate.net/publication/382946315>
- Hamidi, Muh. I., & Utama, A. A. G. S. (2026). ESG performance and firm value: what matters most for investors in Indonesia? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.22219/jaa.v9i1.43271>
- Handayani, R. H., Indarto, I., & Santoso, A. (2022). Determinants of firm value with profitability as intervening variables. *Asian Management and Business Review*, 74–89. <https://doi.org/10.20885/ambr.vol2.iss1.art7>
- Handoyo, S. (2021). Environmental Information Disclosure Assessment: The Case of Manufacturing Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange. *The Asian Journal of Technology Management*, 14(2), 153–171. <https://doi.org/10.12695/ajtm.2021.14.2.4>
- Hermes, F. A., Neumann, C. M., & Berndt, T. (n.d.). *Earnings and Tone Management prior to M&A Deals-Empirical Evidence from Press Releases and Quarterly Reports from European Acquirors*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.12775.60323>
- Huang, Q. (n.d.). *Exploring Mandatory Sustainability Reporting in China Economic Implications and Regulatory Effectiveness*.
- Innocent, C., Maureen Uzoamaka, U., & Onyekachi Nath, O. (2025). Determinants of Firm Value: The Role Of Environmental Management Performance Of Listed Industrial Goods Firms On Nigeria Exchange Group. In *International Journal of Academic Accounting* (Vol. 9). www.ijeais.org/ijaafmr
- 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). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Julito, K., & Ticoalu, R. (2023). *Firm Value the Moderating Role of Risk Management: Growth, Size, Age, and Profitability*. 87–98. <https://doi.org/10.5220/0011976600003582>
- 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). <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00619-1>
- Karuppuswamy, G. K. (n.d.). *DETERMINANTS OF MARKET PRICE OF EQUITY SHARES WITH SPECIAL REFERENCE TO CONSTRUCTION-REAL ESTATE SECTOR, LISTED AT BOMBAY STOCK EXCHANGE DETERMINANTS OF*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/371165352>
- Kaya, O., & Orpiszewski, T. (2025). Determinants of impact investments: Evidence from portfolio-level data. *Journal of Sustainable Finance and Accounting*, 6, 100018. <https://doi.org/10.1016/j.josfa.2025.100018>

- Kwadjjo Gyeke, M., & Kwame, G. (2024). THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON THE STOCK RETURN VOLATILITY (A STUDY OF FINANCIAL FIRMS LISTED ON THE S&P 500). *Article in International Journal of Development Research*. <https://doi.org/10.37118/ijdr.27847.02.2024>
- Lee, M. T., Raschke, R. L., Vegas Anjala Krishen, L. S., & Vegas, L. (2021). *Signaling green! Firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation*.
- Lobo, S., & Bhat, S. (2024). A Quantitative ABCD Analysis of Factors Driving Share Price Volatility in the Indian Pharmaceutical Sector. *International Journal of Management, Technology, and Social Sciences*, 18–52. <https://doi.org/10.47992/ijmts.2581.6012.0343>
- Mahmudah, H., Yustina, A. I., Dewi, C. N., & Sutopo, B. (2023). Voluntary disclosure and firm value: Evidence from Indonesia. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2182625>
- Malchev, B., & Bozhinovska Lazarevska, Z. (2023). Shaping Market Perceptions: An Investigation into Macedonian Bank Stock Prices and their Drivers. *Economy, Business and Development: An International Journal*, 4(2), 1–15. <https://doi.org/10.47063/ebd.00013>
- Marua, J. (2025). *Corporate Social Responsibility and SDGs: A Bibliometric Analysis of Research Trends, Thematic Evolution, and Future Directions*. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-6747329/v1>
- Mathur Hygenco, D. (n.d.). *Stakeholder Capitalism and ESG: Achieving Climate Finance Goals*.
- Meilanda, P., Fuadah, L. L., & Mukhtaruddin, M. (2024a). Development of the Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) and Capital Structure with Firm Value: A Systematic Literature Review. *International Journal of Research and Review*, 11(12), 218–233. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20241226>
- Meilanda, P., Fuadah, L. L., & Mukhtaruddin, M. (2024b). Development of the Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) and Capital Structure with Firm Value: A Systematic Literature Review. *International Journal of Research and Review*, 11(12), 218–233. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20241226>
- Meilanda, P., Fuadah, L. L., & Mukhtaruddin, M. (2024c). Development of the Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) and Capital Structure with Firm Value: A Systematic Literature Review. *International Journal of Research and Review*, 11(12), 218–233. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20241226>
- Mussanadah, A. U. (n.d.). *THE MOST IMPORTANT DETERMINANTS OF STOCK PRICE VOLATILITY EVIDENCE FROM FIRMS OF LQ45 INDEX*. <https://doi.org/10.21460/jrak.v21i1.262>
- Necib, A., Gmati, H., & Jarboui, A. (2024). *The Financial Performance's Mediating Role in Environmental, Social, and Governance (ESG) and Firm Value The Financial Performance's Mediating Role in Environmental, Social, and Governance (ESG) and Firm Value The Financial Performance's Mediating Role in Environmental, Social, and Governance (ESG) and Firm Value*. <https://www.researchgate.net/publication/379908631>
- Nkanga, E. N., Akpan, D. C., Nsentip, E. B., & Isaac, N. E. (2023). Voluntary Disclosures and

- market value of deposit money banks in Nigeria. *International Journal of Management Technology*, 10(1), 38–58. <https://doi.org/10.37745/ijmt.2013/vol10n13858>
- Nugroho, L. (n.d.). *Exploring the Relationship Between Profitability, Leverage, and Sales Growth with Firm Value: The Moderating Role of Company Size in Indonesia's Food and Beverage Sector*. <https://doi.org/10.22441/sebi.2022.v15i1.001>
- Nworie, G. O. (n.d.). *Firm Size: A Strategic Booster Of Shareholder Wealth Maximisation Among Listed Agricultural Firms In Nigeria*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/391566295>
- Ochi, N. (2018). Reporting of real option value related to ESG: Including complementary systems for disclosure incentives. *International Journal of Financial Research*, 9(4), 19–34. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v9n4p19>
- Olaolu, E. O., Olabisi, O., Oladele, E., Lekan, A., & Peter, E. (2022). Effect of Selected Macroeconomic Variables on Share Price Performance in the Nigerian Banking Industry. In *Quest Journals Journal of Research in Business and Management* (Vol. 10, Number 10). www.questjournals.org
- OLIVEIRA, I., FIGUEIREDO, J., CUNHA, M. N., FARIA, M. J., PEREIRA, M., & CARDOSO, A. (2025). THE RELATIONSHIP BETWEEN INVESTMENT IN INNOVATION AND FINANCIAL SUSTAINABILITY: AN EMPIRICAL STUDY OF COMPANIES IN THE IBERIAN PENINSULA. *Geojournal of Tourism and Geosites*, 59(2), 911–919. <https://doi.org/10.30892/gtg.59235-1467>
- Olivia Angkasaputra, C. (2021). *TRENDS AND DETERMINANTS OF FIRM VALUE*. 7(2).
- Quintiliani, A. (2022). ESG and Firm Value. *Accounting and Finance Research*, 11(4), 37. <https://doi.org/10.5430/afr.v11n4p37>
- Riza Salman, K., By Kautsar Riza Salman, B., Zeinfiki Djunaedi, A., & Ardianto, H. (n.d.). *Article in Journal of Islamic Banking and Finance · September 2024 Journal of Islamic Banking and Finance*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/387413754>
- Roy, S. (n.d.). *An Analysis of the Determinants of Stock Price Movement: Empirical Evidence from Pharmaceuticals and Chemicals Industry*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/392264667>
- Sari, W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Firm Value in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 4(1), 129–139. <https://doi.org/10.35313/ijem.v4i1.5479>
- Sinaga, J., Wu, T., & Chen, Y. W. (2022). Impact of government interventions on the stock market during COVID-19: a case study in Indonesia. *SN Business and Economics*, 2(9). <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00312-4>
- Sinha, M. (n.d.). *Responsible Capital: The Evolution and Performance of ESG Investing* (Vol. 01, Number 03). Retrieved www.mgmpublications.com
- Sklarew, D. (n.d.). *Transparency: Key to Transforming Environmental, Social, and Governance (ESG) to Benefit All*. Retrieved <https://www.researchgate.net/publication/368874555>
- Uwhejevwe-Togbolo, S. E., Efanmijor, P., Etu, T. A., Emeka-Nwokeji, N. E.-N., & Onuora, J. K. (2025). Firm Structural Traits and Stock Performance During and Post Covid-19

Pandemic. *Journal of International Accounting, Taxation and Information Systems*, 2(1), 39–57. <https://doi.org/10.70865/jiatis.v2i1.93>

Wobo, H., & Odoemelum, N. (2025). *Influence of Firm Size, Leverage, and External Environments on EPS of Quoted Consumer Goods Firms in Nigeria*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15289807>

Wobo, N., & Horsfall, O. H. (2025). Firm Attributes and Share Price of Quoted Firms in Nigeria: Analysis of Investors' Evaluations of Financial and Non-Financial Sectors. *Research Journal of Management Practice* /, 5(1), 2782–7674. <https://doi.org/10.5281/zenodo.14845630>

Wongso, D. A., Suganda, T. R., & Stephanus, D. S. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 9(1), 12–22. <https://doi.org/10.31629/ahfn0849>

Wulandari, P., & Febriantina Istiqomah, D. (2024). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE: THE ROLE OF FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE. In *Jurnal Riset Akuntansi Politala* (Vol. 7, Number 2). <http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index>

Yam, J. H., & Taufik, R. (2021). *Hipotesis Penelitian Kuantitatif*. 3(2).

Yulianti, V., Dian Sulistyorini Wulandari, & Yancy. (2024). The Determinants of Manufacturer Firm Value in the Indonesia Stock Exchange During Pandemic: Signalling Theory Perspective. *Indonesian Journal of Economic & Management Sciences*, 2(1), 79–96. <https://doi.org/10.55927/ijems.v2i1.8142>