

Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Firm Value* dengan *Investor Interest* sebagai Moderasi

Oleh: Najwa Safinabudhi^{1*}, Insyirah Putikadea²

^{1,2} (Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya)

Email: ^{1*}safinabudhi@gmail.com, ²insyirahputikadea@unesa.ac.id

Diterima: 30 Maret 2026

| Revisi: 27 Mei 2026

| Diterbitkan: 30 Juni 2026

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value* (PBV) melalui *investor interest* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian mencakup perusahaan pada sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan model estimasi *Random Effect Model* (REM) yang diolah melalui *software* EViews 13. Sampel penelitian terdiri dari 78 observasi yang diperoleh melalui teknik *purposive sampling*. Studi ini menunjukkan bahwa *ESG disclosure* tidak memberikan pengaruh positif terhadap *Price-to-Book Value* dan *investor interest* tidak mampu memoderasi pengaruh *ESG disclosure* terhadap *Price-to-Book Value*. Temuan ini memperkaya literatur mengenai hubungan *ESG disclosure* dan *firm value* dalam konteks negara berkembang, khususnya Indonesia.

Kata Kunci: *ESG Disclosure*; PBV; *Investor Interest*

The Impact of ESG Disclosure on Firm Value with Investor Interest as a Moderating

Abstract—This study aims to analyze the effect of *ESG disclosure* on *firm value* (PBV) through *investor interest* as a moderating variable. The research subjects include companies in the industrial sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2022–2024. The analytical methods used are panel data regression and *Moderated Regression Analysis* (MRA) with a *Random Effects Model* (REM) estimated using EViews 13 software. The research sample consists of 78 observations obtained through *purposive sampling*. This study indicates that *ESG disclosure* doesn't have a positive effect on *Price-to-Book Value*, and *investor interest* is unable to moderate the effect of *ESG disclosure* on *Price-to-Book Value*. These findings contribute to the literature on the relationship between *ESG disclosure* and *firm value* in the context of developing countries, particularly Indonesia.

Keywords: *ESG disclosure*; PBV; *Investor Interest*

PENDAHULUAN

Prinsip keberlanjutan berbasis aspek ESG kini mendapat perhatian besar di dunia bisnis dalam menghadapi tantangan global, seperti konflik internasional, perubahan iklim, dan pandemi COVID-

19. *ESG disclosure* berperan penting di pasar modal karena mencerminkan transparansi dan komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik bisnis berkelanjutan, sekaligus memengaruhi pandangan investor serta legitimasi

perusahaan di mata publik (Chen & Xie, 2022). Di Indonesia, kewajiban *ESG disclosure* telah ditegaskan melalui SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021, yang mengatur tentang penyajian laporan keberlanjutan sebagai bagian dari laporan tahunan perusahaan publik.

Berdasarkan *Environmental Performance Index* (EPI) yang dirilis oleh Universitas Yale pada tahun 2024, Indonesia menempati peringkat 163 dari 180 negara yang menunjukkan masih rendahnya kualitas pengelolaan lingkungan, utamanya dalam hal polusi udara dan konservasi keanekaragaman hayati (Block *et al.*, 2024). Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1., Menteri Perindustrian menjelaskan bahwa industri

manufaktur memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Di sisi lain, sektor ini juga memberikan dampak lingkungan, yang terlihat dari produksi limbah bahan berbahaya dan beracun (B3) sekitar 60 ton (Rizaldy & Triadi, 2024). Tekanan global terhadap praktik ramah lingkungan membuat perusahaan industri perlu meningkatkan transparansi ESG agar tetap dipercaya oleh market dan investor. *ESG disclosure* berperan penting dalam meningkatkan *firm value* karena pengungkapan informasi yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola mampu memberikan sinyal positif bagi investor terkait komitmen perusahaan dalam menjalankan bisnis berkelanjutan.



Gambar 1. Lima Sektor Penyumbang PDB Nasional Tertinggi Tahun 2024.

Sumber: (Badan Pusat Statistik, 2024)

Temuan empiris terkait hubungan *ESG disclosure* dengan *firm value* masih beragam. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif (An *et al.*, 2025; Salsabila *et al.*, 2023; Tahmid *et al.*, 2022), sementara lainnya menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Jeanice & Kim, 2023). Penelitian ini

mencoba menutup *gap* tersebut dengan menambahkan *investor interest* sebagai variabel moderasi. *Investor interest* merepresentasikan tingkat ketertarikan investor terhadap saham suatu perusahaan. Ketika *investor interest* tinggi, keterbukaan ESG cenderung akan memberikan dampak yang lebih kuat

terhadap peningkatan *firm value* (Tang *et al.*, 2024). Ketidakkonsistenan temuan serta celah riset terkait variabel moderasi inilah yang mendasari pemilihan penelitian terdahulu sebagai pijakan dan pembenaran desain studi ini.

Bertolak dari rumusan masalah, penelitian ini bertujuan: (1) menganalisis pengaruh positif *ESG disclosure* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2022–2024 dan (2) menguji peran *investor interest* sebagai penguat dalam hubungan antara *ESG disclosure* dan *firm value* pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang empiris mengenai sejauh mana keterbukaan informasi ESG perusahaan dapat meningkatkan *firm value* perusahaan industri di Indonesia, dengan mempertimbangkan *investor interest* sebagai variabel yang memperkuat hubungan antara keduanya.

Pengukuran *ESG disclosure* dalam penelitian ini menggunakan indeks yang mengacu pada standar GRI, yaitu perbandingan antara jumlah item yang diungkapkan perusahaan dengan total item pengungkapan maksimal, yang kemudian dikalikan 100% (Husada & Handayani, 2021). *Firm value* diproksikan menggunakan *Price-to-Book Value* (PBV), yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham perusahaan (Pasaribu *et al.*, 2019). *Investor interest* diukur menggunakan *Share Turnover Ratio* (STR), yaitu rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar (Datar *et al.*, 1998). Selain

itu, *firm age* diukur menggunakan logaritma natural dari selisih antara tahun penelitian dan tahun berdirinya perusahaan (Roiston & Harymawan, 2020), sedangkan *leverage* diproksikan dengan *Debt-to-Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan antara total utang dan total aset.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan November 2025 untuk pengumpulan data sekunder melalui Investing (www.investing.com), Yahoo! Finance (www.finance.yahoo.com), BEI (www.idx.co.id), serta situs resmi setiap sampel perusahaan; pengolahan serta analisis data dilakukan selama Januari-Februari 2026 di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya.

Jenis penelitian tidak hanya bersifat kuantitatif, tetapi juga menggunakan pendekatan eksplanatori, karena penelitian ini memahami hubungan kausal antara variabel-variabel yang dikaji. Menurut Hassan (2024), penelitian eksplanatori merupakan jenis penelitian yang bertujuan untuk mengungkapkan bagaimana dan mengapa suatu variabel dapat memengaruhi variabel lain.

Subjek penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor industri yang telah tercatat di BEI selama periode 2022–2024. Selseksi *purposive sampling* berdasarkan kelengkapan variabel menghasilkan 26 perusahaan, sehingga terkumpul 78 observasi *firm-year* yang diperlakukan sebagai unit analisis.

Prosedur penelitian meliputi penelaahan literatur untuk merumuskan kerangka berpikir; pemilihan sampel sesuai kriteria *purposive sampling*; data

collecting indeks ESG, PBV, STR, *firm age*, dan DAR; *data cleaning* menggunakan *robust* metode *trimming* dengan menghapus data pada persentil 5% teratas dan 5% terbawah dari distribusi data; pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas); kemudian analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang memasukkan variabel interaksi STR.

Instrumen penelitian berupa *software* EViews 13 dan Microsoft Excel untuk pengolahan data. Sumber data sekunder mencakup *annual report* dan *sustainability report* perusahaan sampel dan publikasi saham situs IDX, Yahoo! Finance, dan Investing.

Teknik analisis data dimulai dengan statistik deskriptif (mean, nilai minimum, nilai maksimum, dan deviasi standar) untuk memetakan karakteristik variabel. Regresi data panel digunakan untuk mengukur pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value*, sementara pengaruh moderasi *investor interest* diuji melalui MRA. Nilai signifikansi ditetapkan pada *p-value* 0,05, kecocokan model dievaluasi menggunakan *Adjusted R²*, sedangkan keberadaan moderasi dikonfirmasi melalui koefisien interaksi.

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori, hipotesis penelitian ini, yaitu:

H1: *ESG disclosure* memberikan pengaruh positif pada *firm value*.

H2: *Investor interest* memperkuat pengaruh positif *ESG disclosure* terhadap *firm value*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil uji diperoleh dua model regresi, model 1 sebagai analisis regresi data panel dan model 2 sebagai MRA. Model-model tersebut, antara lain:

Model 1:

$$PBV = 7,25 - 1,15*ESGD - 1,57*FAGE + 0,90*LEV + \textit{eit}$$

Model 2:

$$PBV = 7,56 - 0,51*ESGD + 0,67*STR - 1,14*ESGD*STR - 1,77*FAGE + 0,96*LEV + \textit{eit}$$

Selama periode penelitian, *ESG disclosure* memiliki mean 0,63 dengan sebaran moderat, yang menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel penelitian telah melakukan pengungkapan pada tingkat menengah, kendati masih terdapat variasi antar perusahaan. *Firm value* yang diprosikan dengan PBV memiliki mean 1,41 dengan variasi yang cukup lebar, bahkan terdapat nilai negatif hingga -0,14 dan maksimum 9,36, yang mengindikasikan perbedaan persepsi pasar terhadap *firm value*.

Investor interest yang diukur melalui STR menunjukkan mean 0,43 dengan sebaran tinggi, mencerminkan perbedaan tingkat aktivitas perdagangan saham antar perusahaan. Sementara itu, *firm age* relatif homogen dengan mean 3,68, sedangkan *leverage* memiliki mean 0,56 dengan tingkat variasi yang relatif tinggi, yang menunjukkan adanya perbedaan dalam struktur pendanaan perusahaan. Setelah dilakukan *trimming*, seluruh data lolos uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Tabel 1. Hasil Uji t Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	7,254781	1,911788	3,794763	0,0004
<i>ESGD</i>	-1,150373	0,979359	-1,174619	0,2456
<i>FAGE</i>	-1,573002	0,532701	-2,952881	0,0048
<i>LEV</i>	0,896587	0,662104	1,354150	0,1817

Sumber: (Output EViews 13. Data diolah, 2026)

Sebagaimana informasi yang tertera pada Tabel 1, hasil uji parsial pada model menunjukkan bahwa variabel *ESG disclosure* (ESGD) memiliki *p-value* sebesar 0,2456. Nilai tersebut melebihi 0,05 yang menyatakan bahwa *ESG disclosure* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Kemudian, *p-value* dari variabel *firm age* (FAGE) adalah 0,0048. Nilai tersebut berada di bawah 0,05 yang

mengindikasikan adanya pengaruh signifikan *firm age* terhadap *firm value* dengan arah koefisien negatif. Tidak seperti variabel FAGE, *p-value* variabel *leverage* (LEV) melebihi 0,05 yaitu sebesar 0,1817, yang mana nilai tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh *leverage* sebagai variabel kontrol terhadap *firm value*.

Tabel 2. Hasil Uji t MRA

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	7,557657	2,130213	3,547840	0,0009
<i>ESGD</i>	-0,513033	1,098039	-0,467227	0,6425
<i>STR</i>	0,675352	0,885148	0,762982	0,4494
<i>ESGD*STR</i>	-1,145881	1,524379	-0,751703	0,4561
<i>FAGE</i>	-1,774307	0,596805	-2,973010	0,0047
<i>LEV</i>	0,958581	0,684581	1,400244	0,1681

Sumber: (Output EViews 13. Data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel, interaksi antara variabel *ESG disclosure* dan *investor interest* (ESGD*STR) memiliki *p-value* sebesar 0,4561. Nilai tersebut lebih dari 0,05 yang menyatakan bahwa *investor interest* tidak memoderasi pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value*. Kemudian, *p-value* dari variabel *ESG disclosure* (ESGD) adalah 0,6425 dan variabel *investor interest* (STR) sebesar 0,4494. Nilai tersebut juga lebih dari 0,05 yang menunjukkan tidak adanya pengaruh

signifikan *ESG disclosure* dan *investor interest* terhadap *firm value*.

Selanjutnya, tidak seperti variabel ESGD dan STR, *p-value* dari variabel *firm age* (FAGE) kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,0047, yang mana nilai tersebut menunjukkan adanya pengaruh signifikan *firm age* terhadap *firm value* dengan arah negatif. Sementara itu, *p-value leverage* (LEV) > 0,05, yaitu sebesar 0,1681, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan *leverage* terhadap *firm value*.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *ESG disclosure* tidak berpengaruh

signifikan terhadap *firm value*, yang terlihat dari *p-value* sebesar 0,24 dengan koefisien negatif. Hasil ini mengimplikasikan bahwa peningkatan *ESG disclosure* belum mampu meningkatkan *firm value* secara langsung. Temuan ini tidak sepenuhnya selaras dengan teori *signaling* dan *stakeholder* yang mengungkapkan bahwa transparansi ESG dapat meningkatkan kepercayaan investor. Namun, hasil ini dapat dijelaskan melalui perspektif asimetri informasi, di mana *ESG disclosure* tidak selalu diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh pasar (Yu & Xiao, 2022). Dalam kondisi tertentu, ESG bahkan dapat dipersepsikan sebagai strategi reputasi yang tidak diiringi kinerja substantif, sehingga respons investor menjadi tidak seragam.

Temuan ini juga konsisten dengan Nurim *et al.* (2022) yang menekankan bahwa efektivitas ESG sangat bergantung pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kapasitas finansial yang kuat cenderung lebih mampu mengoptimalkan implementasi ESG sehingga mendapat apresiasi pasar. Sebaliknya, ketika ESG dipersepsikan hanya sebagai aktivitas tambahan yang menimbulkan biaya, maka pengaruhnya terhadap *firm value* menjadi tidak signifikan. Hal ini juga diperkuat oleh kondisi di Indonesia, di mana implementasi ESG masih relatif baru dan belum sepenuhnya didukung oleh kesadaran investor serta kekuatan regulasi, sehingga informasi ESG belum menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa *investor interest*

tidak mampu memoderasi hubungan antara *ESG disclosure* dan *firm value*, dengan *p-value* interaksi sebesar 0,46. Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya aktivitas perdagangan saham belum tentu memperkuat pengaruh ESG terhadap *firm value*. Hasil ini selaras dengan Cormier & Magnan (2015) yang menyatakan bahwa *ESG disclosure* dapat meningkatkan persepsi *compliance cost*, sehingga tidak selalu meningkatkan *investor interest*. Selain itu, Aguilera *et al.* (2008) juga menegaskan bahwa transparansi yang tinggi dapat meningkatkan eksposur risiko, sehingga respons pasar menjadi lebih berhati-hati.

Dari sisi variabel kontrol, *firm age* berpengaruh signifikan dengan arah negatif, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kinerja aktual dibandingkan usia perusahaan maupun struktur pendanaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kredibilitas perusahaan tidak hanya ditentukan oleh reputasi historis, tetapi lebih pada konsistensi dan kualitas kinerja, termasuk dalam pelaporan ESG.

H1 yang menyatakan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value* ditolak, begitu pula H2 yang menyatakan bahwa *investor interest* mampu memperkuat hubungan tersebut. Perbedaan hasil dengan penelitian sebelumnya, seperti Tang *et al.* (2024), dapat dijelaskan oleh konteks negara berkembang seperti Indonesia, di mana pasar masih berada pada tahap adaptasi terhadap praktik ESG. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm*

value sangat bergantung pada persepsi investor, kesiapan perusahaan, serta kondisi institusional yang mendukung, sehingga belum dapat digeneralisasi secara universal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengolahan data, penelitian ini menyimpulkan bahwa *ESG disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa praktik ESG masih dipersepsikan sebagai upaya *long-term*, sehingga dampaknya belum langsung tercermin dalam penilaian pasar. Selain itu, investor cenderung lebih berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan informasi keberlanjutan, sehingga *ESG disclosure* belum menjadi faktor utama dalam menentukan *firm value*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *investor interest* tidak mampu memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* dan *firm value*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingkat ketertarikan investor terhadap ESG belum cukup kuat untuk memperkuat hubungan tersebut, sehingga ESG masih dipandang sebagai informasi pelengkap, bukan sinyal utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Temuan ini memberikan implikasi bahwa dalam konteks pasar modal Indonesia, *ESG disclosure* belum sepenuhnya terintegrasi dalam mekanisme penilaian pasar. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel lain yang lebih relevan, baik dari aspek keuangan, karakteristik perusahaan, maupun faktor eksternal, mengingat kemampuan model dalam menjelaskan variasi *firm value* masih terbatas. Selain

itu, perusahaan perlu menjadikan *ESG disclosure* sebagai bagian dari strategi *long-term* yang terintegrasi dengan kinerja fundamental, bukan sekadar memenuhi kewajiban pelaporan. Di sisi lain, investor diharapkan dapat melakukan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan kualitas implementasi ESG, kondisi keuangan, serta risiko perusahaan, mengingat dampak ESG terhadap *firm value* tidak selalu terlihat secara langsung dan membutuhkan waktu untuk terwujud.

DAFTAR PUSTAKA

- Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization Science*, 19(3), 475–492. <http://www.jstor.org/stable/25146194>
- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? the mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73(PA), 102584. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>
- Block, S., Emerson, J. W., Esty, D. C., de Sherbinin, A., & Wendling, Z. A. (2024). 2024 environmental performance index. <https://epi.yale.edu/>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG Disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83(May), 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>

- Cormier, D., & Magnan, M. (2015). The economic relevance of environmental disclosure and its impact on corporate legitimacy: An empirical investigation. *Business Strategy and the Environment*, 24(6), 431–450. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.1829>
- Datar, V. T., Y. Naik, N., & Radcliffe, R. (1998). Liquidity and stock returns: An alternative test. *Journal of Financial Markets*, 1(2), 203–219. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(97\)00004-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1386-4181(97)00004-9)
- Hassan, M. (2024). *Explanatory research—types, methods, guide*. Research Method. https://researchmethod.net/explanatory-research/?utm_source=com
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh penerapan environmental, social, and governance terhadap nilai perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(April), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Nurim, Y., Harjanto, N., Prabawati, P. I., & Wijaya, N. R. (2022). Stable financial performance as the antecedent of ESG activity and firm value relationship: An evidence from Indonesia. In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *Quantitative Analysis of Social and Financial Market Development* (Vol. 30, p. 0). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620220000030006>
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 5(3), 441–454. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Rizaldy, A., & Triadi, I. (2024). Implikasi penggunaan bahan berbahaya dan beracun (B3) dalam Pemenuhan kebutuhan dasar rumah tangga terhadap lingkungan. *Jurnal Wilayah, Kota, dan Lingkungan Berkelanjutan*, 3(1), 167–177. <https://doi.org/10.58169/jwikal.v3i1.396>
- Roiston, T. A., & Harymawan, I. (2020). Firm size, firm age, and the readability of the MD&A report. *International Journal of Innovation, Creativity, and Change*, 12(7), 135–149.
- Salsabila, F. H., Malikhah, A., & Wahyuningtiyas, N. (2023). Analisis pengaruh pengungkapan environmental, social, dan governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dalam sektor manufaktur dan minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023. *E-JRM: Jurnal Riset Manajemen*, 14(01), 838–847. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/27142>
- Tahmid, T., Hoque, M. N., Said, J., Saona, P., & Azad, M. A. K. (2022). Does ESG initiatives yield greater firm value and performance? new evidence from European Firms. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144098>
- Tang, H., Xiong, L., & Peng, R. (2024). The Mediating role of investor

confidence on ESG performance and firm value: Evidence from Chinese listed firms. *Finance Research Letters*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104988>

Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG performance affect firm value? evidence from a new ESG-Scoring approach for Chinese enterprises. *Sustainability*, 14(16940), 1–40. doi.org/10.3390/su142416940

