

**Pengungkapan ESG dan Kinerja Keuangan bagi Nilai Perusahaan
Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan**

Khansa Hasna Nur Khairunnisa¹, Tantina Haryati²

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur
khansahasnank@gmail.com¹, tantinah.ak@upnjatim.ac.id²

ABSTRACT

The value of a company or business entity can reflect the condition and achievement of the business entity's goals. There are many aspects that are considered capable of influencing company value, some of which are Environmental, Social, Governance (ESG), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and company size. This study seeks to explain how these aspects interact to influence company value. The research method used is quantitative by utilizing the annual reports of energy sector companies listed on the IDX for 2018-2022. The sampling technique in this study was purposive sampling and a sample of 16 companies was obtained. The data in this study was analyzed using the Partial Least Square - Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method using SmartPLS 3 software. The results of the study analysis prove that ESG and ROA disclosures are able to influence company value with a positive and significant influence, then ROE has not affected the value of a company. Apart from that, company size is unable to provide a moderating effect on the interaction between ESG disclosure, ROA or ROE with company value. However, even though the findings in this study show that there are aspects that have not been able to influence the value of a company, companies still have to pay attention to these aspects for the sustainability of their business in the future.

Keywords: ESG, Company Value, ROA, ROE, Company Size

ABSTRAK

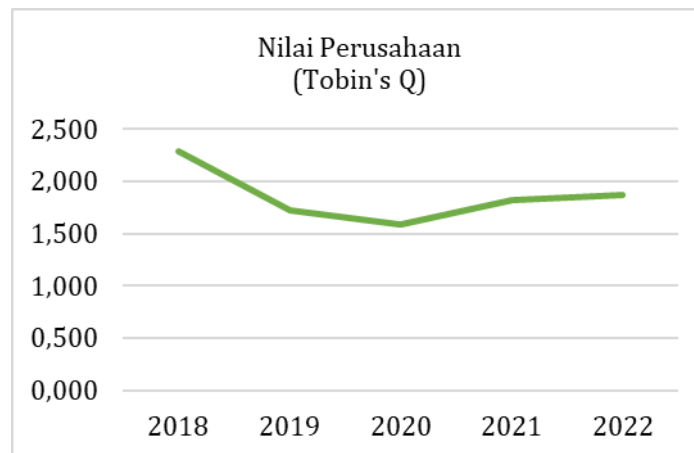
Nilai suatu perusahaan atau entitas bisnis dapat mencerminkan kondisi dan pencapaian terhadap tujuan entitas bisnis tersebut. Terdapat banyak aspek yang dinilai mampu memengaruhi nilai perusahaan, beberapa di antaranya yaitu *Environmental, Social, Governance (ESG), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE)*, dan ukuran perusahaan. Studi ini berusaha untuk menjelaskan bagaimana aspek-aspek tersebut berinteraksi sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Metode penelitian yang dipergunakan yaitu kuantitatif dengan memanfaatkan laporan tahunan perusahaan sektor energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022. Teknik sampling dalam studi ini yaitu *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan. Data dalam studi ini dianalisis dengan metode *Partial Least Square – Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* melalui penggunaan *software* SmartPLS 3. Hasil analisis studi membuktikan bahwasanya pengungkapan ESG dan ROA mampu memberikan pengaruh nilai perusahaan dengan pengaruh positif dan signifikan, kemudian ROE belum memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memberikan efek moderasi dalam interaksi antara pengungkapan ESG, ROA, maupun ROE dengan nilai perusahaan. Namun, meskipun temuan dalam studi ini menunjukkan bahwasanya terdapat aspek yang belum mampu memberikan pengaruh bagi nilai pada suatu perusahaan,

perusahaan tetap harus memedulikan aspek-aspek tersebut demi keberlangsungan usahanya dimasa mendatang.

Kata kunci: ESG, Nilai Perusahaan, ROA, ROE, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi dan teknologi dalam dunia bisnis telah menciptakan persaingan yang semakin intensif bagi setiap perusahaan. Hal ini mengakibatkan munculnya berbagai isu bisnis yang kompleks yang memerlukan penyesuaian dan kesiapan bagi setiap perusahaan. Dalam konteks ini, penting bagi perusahaan untuk memanfaatkan perkembangan teknologi dengan optimal untuk mencapai tujuan bisnisnya, guna mencapai target saat ini dan dimasa depan. Perusahaan dituntut untuk tetap kompetitif dan mampu membaca situasi pasar dengan baik supaya bisa mempergunakan sumber dayanya dengan efektif. Salah satu aspek penting dalam menilai kinerja perusahaan adalah melalui pengukuran nilai perusahaan (Janah & Munandar, 2022). Metode *Tobin's Q* sering digunakan guna menganalisis nilai perusahaan karena mencerminkan keuntungan serta perkembangan keberlanjutan sebuah bisnis pada masa yang akan datang (Ruan & Liu, 2021). Namun, nilai perusahaan selalu fluktuatif yang disebabkan oleh beberapa faktor, di antaranya keadaan perekonomian dan lingkungan.



Gambar 1. Nilai Perusahaan Sektor Energi yang Listing di BEI Tahun 2018-2022

Sumber: IDX *Annually Statistic* 2018-2022 (Data Diolah, 2024)

Gambar 1 memperlihatkan bahwasanya nilai perusahaan energi selalu berfluktuasi setiap tahunnya. Namun meskipun begitu, nilai perusahaan tersebut masih menunjukkan angka di atas 1. Artinya, pasar melakukan penilaian lebih besar daripada jumlah kepemilikan aset perusahaan tersebut (*overvalued*). Keunggulan perusahaan bukan hanya dibatasi oleh aspek perekonomian, tetapi juga pada perkembangan yang bukan pada bidang keuangan yaitu pertanggungjawaban pada lingkungan. Sebuah usaha, terutama dalam sektor energi, memiliki dampak besar

bagi kondisi lingkungan (Dihardjo & Hersugondo, 2023). Sehingga sangat penting bagi sebuah bisnis untuk meningkatkan kinerja non keuangannya, terutama dalam hal pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG), untuk menjaga keberlanjutan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Ionescu et al., 2019). Namun, masih banyak perusahaan yang hanya fokus pada kinerja keuangan tanpa memperhatikan aspek non keuangannya. Hal ini dapat menyebabkan masalah lingkungan dan sosial yang serius, seperti peningkatan emisi gas rumah kaca. Pemerintah sudah mengantisipasi dengan menempuh kebijakan pengurangan emisi rumah kaca, dan perusahaan sektor yang terkait harus turut serta dalam upaya ini dengan meningkatkan kinerja ESG mereka.

Studi ini akan meneliti peran ukuran perusahaan dalam memoderasi keterkaitan antara pengungkapan ESG, kinerja keuangan, serta nilai perusahaan. Studi yang akan dijalankan ini penting untuk memahami bagaimana ukuran perusahaan memengaruhi cara pelaku bisnis merespons tekanan eksternal sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Studi ini akan berfokus terhadap perusahaan energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022, dengan harapan memberikan wawasan baru tentang pentingnya kinerja non keuangan dalam menilai perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk mengeksplorasi beberapa pertanyaan penelitian yang relevan dalam konteks interaksi antara nilai perusahaan dengan pengungkapan ESG, kinerja keuangan berupa ROA dan ROE, serta moderasi ukuran perusahaan. Studi ini bertujuan untuk menyelidiki dua pertanyaan utama: Pertama, apakah nilai perusahaan dapat secara signifikan memperoleh manfaat dari pengungkapan ESG, ROA, dan ROE? Kedua, apakah ukuran perusahaan dapat memberikan efek moderasi dalam interaksi antara pengungkapan ESG, ROA, maupun ROE dengan nilai perusahaan?

Studi ini mempunyai tujuan untuk menentukan dan menunjukkan interaksi antara pengungkapan ESG, ROA, maupun ROE dengan nilai perusahaan. Studi yang akan dijalankan juga menilai apakah besar kecilnya perusahaan mampu memberikan efek moderasi dalam interaksi ini. Studi ini berusaha untuk menjelaskan bagaimana aspek-aspek ini berinteraksi sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan di sektor energi.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dipergunakan yaitu kuantitatif, sesuai pada filsafat positivisme dengan karakteristik empiris, dapat diukur, logis, objektif, dan sistematis. Data penelitian yang dipakai berupa informasi atau data numerik yang kemudian dilakukan analisis secara statistik. Data sekunder merupakan data yang dipergunakan di studi ini, yang mana dikenal sebagai data dokumentasi, yakni informasi yang dikumpulkan dari sumber selain lapangan (Sugiyono, 2022). Informasi yang dikumpulkan untuk keperluan studi ini berupa laporan tahunan perusahaan, dimana laporan tersebut dapat diakses melalui *website* resmi BEI. Teknik sampling dalam studi ini yaitu *purposive sampling*, yang mana teknik tersebut merupakan salah satu langkah untuk menetapkan jumlah sampel dengan

pertimbangan-pertimbangan tertentu. Populasi penelitian yaitu perusahaan bidang energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022 dan diperoleh sampel sejumlah 16 perusahaan. Data dalam studi ini dianalisis dengan metode *Partial Least Square – Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) melalui penggunaan *software* SmartPLS 3. Metode tersebut dipilih karena dapat mengatasi masalah spesifikasi data seperti jumlah sampel yang terlalu sedikit, multikolinearitas, hingga permasalahan hilangnya data (Hamid & Anwar, 2019).

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam studi ini berperan sebagai variabel terikat (Y) yang merupakan kemauan penanam modal guna mengeluarkan biaya dengan melakukan transaksi pembelian pada suatu bisnis apabila terjadi sebuah penjualan. Nilai perusahaan dihitung dengan rumus berikut ini (Melinda & Wardhani, 2020):

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total Nilai Pasar} + \text{Total Nilai Buku Liabilitas}}{\text{Total Nilai Buku Aset}}$$

Pengungkapan *Environmental, Social, Governance*

Pengungkapan ESG dalam studi ini berperan sebagai variabel bebas (X1) yang merupakan sebuah bentuk keterbukaan pada suatu bisnis bagi para pemangku kepentingan tentang kinerja bukan keuangan berupa kondisi lingkungan, sosial, serta tata kelola. Pengukuran variabel ini menggunakan variabel *dummy* dengan berdasarkan pada *Global Report Initiative* (GRI) *Standards* 2016. Jumlah variabel *dummy* setiap perusahaan kemudian dihitung dengan rumus berikut (Narotama et al., 2023):

$$\text{ESG}_{it} = \frac{\sum_{i=0}^n X_{it}}{N_i}$$

Keterangan:

ESG_{it} = Indeks pengungkapan ESG perusahaan t

X = Jumlah pengungkapan perusahaan t

N = Jumlah pengungkapan GRI *Standards* 2016

Return on Asset (ROA)

Laba atas aset (ROA) dalam studi ini berperan sebagai variabel bebas (X2) yaitu pengukuran kemampuan sebuah bisnis guna memperoleh keuntungan dari jumlah aset. Perhitungan ROA menggunakan rumus berikut ini (Kartika et al., 2023):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Return on Equity (ROE)

Laba atas modal (ROE) dalam studi ini berperan sebagai variabel bebas (X3) yaitu kemampuan sebuah bisnis guna memperoleh keuntungan dari modal yang mereka punya. Perhitungan ROE menggunakan rumus berikut ini (Kartika et al., 2023):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran atau besar kecilnya perusahaan dalam studi ini berperan sebagai pemoderasi (Z). Pengukuran variabel ini melogaritmakan (Natural Logaritma, LN) total aset agar fluktuasi data besar bisa berkurang dengan rumus berikut ini Dwiastuti & Dillak (2019):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN Total Aset}$$

Hipotesis Penelitian

H₁: Pengungkapan ESG mampu memengaruhi nilai perusahaan.

H₂: ROA mampu memengaruhi nilai perusahaan.

H₃: ROE mampu memengaruhi nilai perusahaan.

H₄: Ukuran perusahaan memberikan efek moderasi dalam interaksi antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan.

H₅: Ukuran perusahaan memberikan efek moderasi dalam interaksi antara ROA dengan nilai perusahaan.

H₆: Ukuran perusahaan memberikan efek moderasi dalam interaksi antara ROE dengan nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran diketahui sebagai sebuah pengujian mengenai hubungan atau interaksi antara indikator dengan variabelnya. Pengujian model pengukuran dalam studi ini dapat diperhatikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Nilai *Outer Loading*

Variabel	Indikator	<i>Outer Loading</i>	Keterangan
X1	ESG _{it}	1,000	Valid
X2	ROA	1,000	Valid
X3	ROE	1,000	Valid
Y	<i>Tobin's Q</i>	1,000	Valid
Z	Ukuran Perusahaan	1,000	Valid
X1*Z	ESG _{it} *Ukuran Perusahaan	1,107	Valid
X2*Z	ROA*Ukuran Perusahaan	1,215	Valid
X3*Z	ROE*Ukuran Perusahaan	1,257	Valid

Sumber: Diolah melalui SmartPLS 3 (2024)

Tabel 1 menunjukkan bahwasanya setiap indikator bernilai *outer loading* di atas 0,7. Hal ini dapat diartikan bahwasanya model pengukuran dalam studi ini telah memenuhi kriteria *outer loading*, yang mana apabila *outer loading* menunjukkan

angka >0,7 maka indikator tersebut adalah valid. Dengan demikian, dapat dilakukan pengujian ke tahap yang lebih lanjut.

Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Nilai *R-Square* dimanfaatkan dalam pengujian model struktural untuk dapat mengerti hubungan masing-masing variabel dalam model studi ini. Pengujian model struktural dalam studi ini dapat diperhatikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Nilai *R-Square*

Variabel	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
Y	0,421	0,365

Sumber: Diolah melalui SmartPLS 3 (2024)

Tabel 2 menunjukkan bahwasanya variabel dependen, yakni nilai perusahaan, memiliki *R-Square* sebesar 0,421. Artinya, model dalam studi ini memiliki kemampuan untuk memengaruhi nilai perusahaan sebesar 42%. Dengan kata lain, variabel pengungkapan ESG, ROA dan ROE, serta ukuran perusahaan memiliki kemampuan sebesar 42% untuk memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel yang tidak termasuk ke dalam model studi ini.

Pengujian Hipotesis

Temuan pengujian ini dapat diketahui melalui pengamatan nilai *T-Statistics* dan *P-Value*, dimana *T-Statistics* harus menunjukkan angka >1,96 dan *P-Value* harus menunjukkan angka <0,05 agar hipotesis diterima. Temuan pengujian hipotesis dapat diperhatikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

	<i>Path Coefficient</i>	<i>T-Statistics</i>	<i>P-Value</i>	Keterangan
X1 → Y	0,328	2,962	0,003	Diterima
X2 → Y	0,841	2,946	0,003	Diterima
X3 → Y	-0,212	0,659	0,510	Ditolak
X1*Z → Y	-0,063	0,694	0,488	Ditolak
X2*Z → Y	-0,091	0,199	0,842	Ditolak
X3*Z → Y	-0,101	0,237	0,813	Ditolak

Sumber: Diolah melalui SmartPLS 3 (2024)

Temuan pengujian yang terlihat pada Tabel 3 kemudian diuraikan ke dalam sebuah penjelasan berikut:

H₁: Pengungkapan ESG mampu memengaruhi nilai perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwasanya *T-Statistics* bernilai 2,962 > 1,96 dan *P-Value* dengan nilai 0,003 < 0,05 dengan *path coefficient* sebesar 0,328. Temuan tersebut membuktikan bahwasanya pengungkapan ESG mampu memberikan dampak bagi nilai pada suatu perusahaan ke arah positif atau dengan

kata lain mampu memberikan dampak yang menguntungkan. Dengan demikian **H₁ diterima**.

H₂: ROA mampu memengaruhi nilai perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwasanya *T-Statistics* bernilai 2,946 > 1,96 dan *P-Value* dengan nilai 0,003 < 0,05 dengan *path coefficient* sebesar 0,841. Temuan tersebut membuktikan bahwasanya ROA mampu memberikan dampak bagi nilai pada suatu perusahaan ke arah positif atau dengan kata lain mampu memberikan dampak yang menguntungkan. Dengan demikian **H₂ diterima**.

H₃: ROE mampu memengaruhi nilai perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwasanya *T-Statistics* bernilai 0,659 < 1,96 dan *P-Value* sebesar 0,510 > 0,05 dengan *path coefficient* sebesar -0,212. Temuan tersebut membuktikan bahwasanya ROE cenderung memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Artinya ROE tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian **H₃ ditolak**.

H₄: Ukuran perusahaan memberikan efek moderasi dalam interaksi antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwasanya *T-Statistics* bernilai 0,694 < 1,96 dan *P-Value* sebesar 0,488 > 0,05 dengan *path coefficient* sebesar -0,063. Temuan tersebut membuktikan bahwasanya ukuran perusahaan cenderung mengurangi pengaruh dalam interaksi antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan, tetapi tidak signifikan. Artinya, interaksi antara pengungkapan ESG dengan nilai suatu perusahaan tidak dimoderasi oleh ukuran atau besar kecilnya perusahaan. Dengan demikian **H₄ ditolak**.

H₅: Ukuran perusahaan memberikan efek moderasi dalam interaksi antara ROA dengan nilai perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwasanya *T-Statistics* bernilai 0,199 < 1,96 serta *P-Value* sebesar 0,842 > 0,05 serta hasil *path coefficient* adalah sebesar -0,091. Temuan tersebut membuktikan bahwasanya ukuran atau besar kecilnya perusahaan cenderung mengurangi pengaruh dalam interaksi antara ROA dengan nilai pada suatu perusahaan, tetapi tidak signifikan. Artinya, interaksi antara ROA dengan nilai suatu perusahaan tidak dimoderasi oleh ukuran atau besar kecilnya perusahaan. Dengan demikian **H₅ ditolak**.

H₆: Ukuran perusahaan memberikan efek moderasi dalam interaksi antara ROE dengan nilai perusahaan

Temuan pengujian menunjukkan bahwasanya *T-Statistics* sebesar 0,237 < 1,96 dan *P-Value* sebesar 0,813 > 0,05 dengan *path coefficient* sebesar -0,101. Hal tersebut membuktikan bahwasanya ukuran atau besar kecilnya perusahaan cenderung mengurangi pengaruh dalam interaksi antara ROE dengan nilai pada suatu perusahaan, tetapi tidak signifikan. Artinya, ukuran perusahaan tidak dapat memperlemah atau memperkuat interaksi antara ROE dengan nilai pada suatu perusahaan. Dengan demikian **H₆ ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi menunjukkan bahwasanya pengungkapan ESG mampu memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh positif signifikan. Bertambahnya indeks pengungkapan ESG akan memberikan dampak berupa kenaikan nilai perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Temuan ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwasanya investor dapat menilai atau menentukan baik buruknya perusahaan dengan berdasarkan sinyal berupa pengungkapan ESG. Perusahaan yang secara sukarela melakukan sebuah pengungkapan mengenai informasi ESG akan memperoleh nilai tambah dari investor yang peduli terhadap kesejahteraan para pemangku kepentingan mengenai aspek non finansial. Temuan ini juga konsisten dengan teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwasanya sebuah bisnis yang bekerja untuk membina hubungan saling menguntungkan dengan para pemangku kepentingan akan menerima banyak dukungan untuk mengeksekusi strategi mereka, yang kemudian dapat berkontribusi dalam meningkatkan nilai pada suatu perusahaan. Temuan studi ini sesuai dengan studi Narotama, et al. (2023), Alareeni & Hamdan (2020), Aboud & Diab (2018), dan Melinda & Wardhani (2020) yang menyebutkan bahwasanya pengungkapan ESG mampu memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh positif signifikan. Namun, temuan ini bertentangan dengan studi Ruan & Liu (2021), Dihadjo & Hersugondo (2023), dan Prayogo, et al. (2022) yang menyebutkan bahwasanya pengungkapan ESG mampu memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh negatif signifikan. Studi Jeanice & Kim (2023), Arofah & Khomsiyah (2023), dan Kartika, et al. (2023) juga membuahakan temuan yang berbeda, yang mana mereka menyebutkan bahwasanya pengungkapan ESG belum mampu memengaruhi nilai pada suatu perusahaan.

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya ROA terbukti memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan ke arah positif dan signifikan. Temuan ini sesuai dengan teori sinyal yang mengutarakan bahwasanya jika suatu perusahaan mampu mengirimkan sinyal baik kepada para investor terkait prospek usaha jangka panjangnya, maka terdapat kemungkinan bahwa hal ini dapat menumbuhkan hasrat para calon investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Temuan studi ini sesuai dengan studi Aji & Atun (2019), Haryanto, et al. (2018), Hamdani, et al. (2020), Dwiastuti & Dillak (2019), dan Mudjijah, et al. (2019) yang menyebutkan bahwasanya ROA mampu memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh positif signifikan. Namun, temuan ini bertentangan dengan studi Suyanto & Risqi (2022) dan Apriliyanti, et al. (2019) yang menyebutkan bahwasanya ROA mampu memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh negatif signifikan.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya ROE tidak mampu memberikan efek kepada nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal yang

menyatakan tingginya ROE pada suatu perusahaan menimbulkan asumsi bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang signifikan kepada pemilikinya. Sinyal tersebut kemudian dapat menjadi sebuah informasi yang sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusannya dalam berinvestasi. Namun, dibandingkan ROE, investor akan lebih fokus pada perubahan harga saham dimasa lalu untuk kemudian dapat menentukan keputusan investasinya (Suyanto & Risqi, 2022). Temuan studi ini sejalan dengan studi Suyanto & Risqi (2022) yang menyebutkan bahwasanya ROE tidak mampu memberikan pengaruh atau efek pada nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan studi Janah & Munandar (2022) yang menyebutkan bahwasanya ROE mampu memberikan pengaruh atau efek pada nilai perusahaan. Studi Arrafi (2019), Astari, et al. (2019), Fitria & Irkhami (2021), dan Welly, et al. (2019) juga membuahkan temuan yang berbeda, yang mana mereka menyebutkan bahwasanya ROE mampu memberikan dampak berupa kenaikan nilai pada suatu perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya ukuran atau besar kecilnya perusahaan tidak menghadirkan dampak moderasi dalam interaksi pengungkapan ESG dengan nilai pada suatu perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal karena ukuran perusahaan tidak mampu memberikan sinyal atau penanda baik bagi para investor. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwasanya meskipun mayoritas perusahaan sektor energi termasuk dalam kategori perusahaan besar, tetapi banyak dari perusahaan tersebut yang tidak menyalurkan secara lengkap informasi mengenai ESG mereka atau bahkan belum melakukannya sama sekali (Arofah & Khomsiyah, 2023). Tidak hanya bertentangan dengan teori sinyal, temuan studi ini juga bertentangan dengan teori pemangku kepentingan mengingat beberapa perusahaan masih belum mengungkapkan seluruh informasi yang relevan mengenai ESG sehingga para pemangku kepentingan juga tidak dapat sepenuhnya memberikan dukungan atas pencapaian kinerja perusahaan tersebut. Berdasarkan studi terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam studi ini, tidak ada studi yang mendukung temuan pada studi ini. Namun, temuan ini bertentangan dengan studi Dihadjo & Hersugondo (2023) yang membuktikan bahwasanya ukuran perusahaan mampu menghadirkan efek moderasi positif dalam interaksi pengungkapan ESG dan nilai pada suatu perusahaan. Studi Prayogo, et al. (2022) juga membuahkan temuan yang serupa, yang mana ukuran atau besar kecilnya perusahaan mampu menghadirkan efek moderasi dalam interaksi pengungkapan ESG dan nilai pada suatu perusahaan. Kedua studi tersebut menyatakan bahwasanya ukuran perusahaan mampu menghadirkan efek moderasi dalam interaksi pengungkapan ESG dan nilai pada suatu perusahaan, sedangkan temuan studi ini membuktikan bahwasanya tidak terdapat efek moderasi yang dihasilkan oleh ukuran perusahaan dalam interaksi antara pengungkapan ESG dengan nilai pada suatu perusahaan.

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya ukuran atau besar kecilnya perusahaan tidak menghadirkan dampak moderasi dalam interaksi ROA dengan nilai pada suatu perusahaan. Oleh karena besar kecilnya suatu perusahaan tidak dapat menjadi bahan perhitungan investor untuk menentukan keputusannya dalam berinvestasi, maka temuan ini bertentangan dengan teori sinyal. Investor memiliki asumsi bahwa perusahaan besar belum pasti mampu menghasilkan keuntungan besar. Demikian juga dengan perusahaan kecil yang jumlah asetnya lebih terbatas, belum pasti tidak mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Akibatnya, nilai pada suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh ukuran atau besar kecilnya perusahaan karena investor tidak akan mendasarkan keputusan investasinya pada besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Temuan studi ini sependapat dengan studi Apriyanti, et al. (2019) dan Aji & Atun (2019) yang mengutarakan bahwasanya besar kecilnya perusahaan tidak dapat memperkuat interaksi ROA dengan nilai pada suatu perusahaan. Akan tetapi, temuan ini ditentang oleh studi Hamdani, et al. (2020) yang menyatakan bahwasanya besar kecilnya perusahaan dapat memberikan efek kuat dalam interaksi antara ROA dengan nilai perusahaan. Temuan yang serupa juga terdapat pada studi Suyanto & Risqi (2022) yang menyebutkan bahwasanya interaksi antara ROA dengan nilai sebuah perusahaan mendapat efek moderasi positif dari ukuran perusahaan. Studi Mudjijah, et al. (2019) juga membuahkannya temuan yang berbeda, yang menyebutkan bahwasanya interaksi antara ROA dengan nilai sebuah perusahaan mendapat efek moderasi negatif dari ukuran perusahaan.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya ukuran atau besar kecilnya perusahaan tidak menghadirkan dampak moderasi dalam interaksi ROE dengan nilai pada suatu perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal karena investor tidak dapat memanfaatkan ukuran suatu perusahaan sebagai faktor penentu keputusan investasinya. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan bahwa perusahaan besar tidak selalu dapat memenuhi ekspektasi investor akan tingkat pengembalian yang tinggi mengingat praktik pengelolaan modal yang dilakukan mungkin tidak selalu optimal sehingga menghasilkan keuntungan yang juga kurang maksimal. Oleh karena itu, investor akan lebih fokus pada perubahan harga saham dimasa lalu dibandingkan ukuran perusahaan untuk dapat menentukan keputusan investasinya (Suyanto & Risqi, 2022). Temuan studi ini sejalan dengan studi Fitriah & Irkhani (2021), Welly, et al. (2019), dan Suyanto & Risqi (2022) yang menyebutkan bahwasanya interaksi antara ROE dengan nilai sebuah perusahaan tidak mendapatkan efek moderasi dari ukuran perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan studi Astari, et al. (2019) yang menyebutkan bahwasanya interaksi antara ROE dengan nilai suatu perusahaan mendapatkan efek moderasi negatif dari ukuran perusahaan. Studi Janah & Munandar (2022) juga membuahkannya

temuan yang berbeda, yang membuktikan bahwasanya interaksi antara ROE dengan nilai suatu perusahaan diperkuat oleh keberadaan besar kecilnya perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pengungkapan ESG mampu memengaruhi nilai pada perusahaan energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022 secara signifikan. Pengungkapan ESG memotivasi perusahaan untuk dapat terus memaksimalkan kinerjanya yang kemudian berpotensi meningkatkan reputasi perusahaan di kalangan para pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan akan memberikan dukungan penuh atas kinerja perusahaan yang bereputasi baik. ROA mampu memengaruhi nilai pada perusahaan energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022 secara signifikan. Peningkatan laba atas aset (ROA) merupakan sebuah tanda bahwa perusahaan memiliki pengelolaan aset yang efektif dan prospek keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. ROE tidak mampu memengaruhi nilai pada perusahaan energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022. Investor mempertimbangkan fakta bahwasanya ROE yang tinggi tidak berarti bahwa perusahaan dapat menawarkan keuntungan besar pula kepada para pemilik perusahaan atas saham yang dibelinya. Ukuran perusahaan tidak memberikan efek moderasi dalam interaksi antara pengungkapan ESG, ROA, maupun ROE dengan nilai pada perusahaan energi yang *listing* di BEI tahun 2018-2022. Oleh karena perusahaan besar tidak selalu dapat memberikan manfaat sebesar ekspektasi investor, maka investor tidak terlalu mempertimbangkan ukuran suatu perusahaan ketika membuat keputusan investasi.

Saran yang dapat diberikan adalah baik perusahaan besar maupun kecil diperlukan untuk tetap terus memaksimalkan kinerjanya. Kemudian, untuk peneliti berikutnya bisa mempergunakan indikator lainnya maupun menggunakan atau menambahkan variabel lain di antaranya variabel fluktuasi saham dan keputusan investasi. Selain itu juga bisa menambahkan waktu penelitian dengan durasi yang lebih lama, menambahkan jumlah sampel, maupun menggunakan objek penelitian pada perusahaan sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222–234. <https://doi.org/10.23887/jiah.v9i3.22610>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428.

<https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>

- Apriliyanti, V., Hermi, & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(1), 125–133. <https://doi.org/10.37034/infec.v5i1.208>
- Arrafi, M. F. (2019). Analisis Kepemilikan Institusional, Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Saham Perusahaan Sektor Properti Periode Tahun 2013-2017. *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 7(1), 66–86. <https://doi.org/10.18860/ed.v7i1.6325>
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 191–201. <https://doi.org/10.31955/mea.v3i3.250>
- Dihardjo, J. F., & Hersugondo. (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), 184–207. <https://doi.org/10.26418/jebik.v12i2.64129>
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Fitria, D., & Irkhani, N. (2021). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1629–1643. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3584>
- Hamdani, M., Efni, Y., & Indrawati, N. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 10(2), 188–197. <https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>
- Hamid, R. S., & Anwar, S. M. (2019). *Structural Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian: Konsep Dasar dan Aplikasi Program SmartPLS 3.2.8 dalam Riset Bisnis* (Abiratno, S. Nurdiyanti, & A. D. Raksanagara (eds.); 1st ed.). Institut Penulis Indonesia.
- Haryanto, S., Rahadian, N., Mbapa, M. F. I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial*

Review), 1(2), 62–70. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2279>

- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The Impact of ESG Factors on Market Value of Companies from Travel and Tourism Industry. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 820–849. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.10294>
- Janah, N., & Munandar, A. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 1421–1437. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i2.2268>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Environmental, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56. <https://doi.org/10.36080/jak.v8i1.839>
- Narotama, B., Achsani, N. A., & Santoso, M. H. (2023). Corporate Environmental, Social, and Governance (ESG) and SMEs' Value (A Lesson From Indonesian Public SMEs). *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 9(2), 197–207. <https://doi.org/10.17358/IJBE.9.2.197>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2022). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 13(2), 767. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Sutopo (ed.); 4th ed.). Alfabeta.
- Suyanto, & Risqi, U. A. (2022). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122–1133. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i4.846>

Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal

Volume 6 Nomor 6 (2024) 3075 - 3088 P-ISSN 2656-274x E-ISSN 2656-4691

DOI: 10.47476/reslaj.v6i6.2337

Welly, Y., Susanti, E., Azwar, K., & Grace, E. (2019). Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan serta Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderat pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *FINANCIAL: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 1-10. <https://doi.org/10.37403/financial.v5i2.115>