

## Pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESGD) pada Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

<sup>1</sup>Sri Eka Noviyanti, <sup>2</sup>Adi Wiratno

<sup>1,2</sup> Universitas Jenderal Soedirman

<sup>1</sup>sri.noviyanti@mhs.unsoed.ac.id, <sup>2</sup>adi.wiratno@unsoed.ac.id

### ABSTRACT

*This study aimed to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) on firm value by considering firm size as a moderating variable. The research method used was quantitative. The type of data in this study was secondary data, namely annual reports and sustainability reports of mining companies for the 2021–2023 period. The sampling technique was carried out through a purposive sampling method, resulting in a total of 81 company data were obtained for the sample. The data were analyzed using SPSS 26. The results of the study showed that ESGD had a negative effect on firm value due to high costs that reduced profitability, leading investors who prioritized short-term profits to consider it a negative signal and lose trust. In addition, the results also showed that firm size strengthened the relationship between ESGD and firm value because large companies have adequate financial resources, are able to handle the complexity of ESG implementation, and had high visibility to attract stakeholder support.*

**Keywords:** *Environmental, Social, and Governance (ESG), Firm Value, Firm Size*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESGD) terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Metode penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan pertambangan periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* sehingga didapatkan total data perusahaan untuk sampel sebanyak 81. Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan *software* SPSS 26. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ESGD berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena tingginya biaya yang mengurangi profitabilitas, sehingga investor yang mengutamakan keuntungan jangka pendek menganggapnya sebagai sinyal negatif dan menurunkan kepercayaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan ESGD terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan yang memadai, mampu menangani kompleksitas implementasi ESG, dan memiliki visibilitas tinggi untuk menarik dukungan pemangku kepentingan.

**Kata kunci:** *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESGD), Nilai perusahaan, dan Ukuran Perusahaan

## PENDAHULUAN

Perusahaan pertambangan berperan penting dalam perekonomian Indonesia, menyumbang sebesar Rp2.190,08 triliun atau 10,52% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2023(Annur, 2024). Sebagai salah satu produsen terbesar timah, nikel, dan batu bara di dunia, Indonesia memiliki posisi strategis dalam rantai pasok global. Namun, sektor ini sering kali menghadapi tantangan lingkungan dan tata kelola yang signifikan, yang memengaruhi keberlanjutan operasional dan kepercayaan investor. Dalam konteks ini, standar *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESG) menjadi parameter penting untuk mengevaluasi kinerja perusahaan tambang dan dampaknya terhadap nilai pasar.

Salah satu fenomena yang menarik perhatian adalah kasus korupsi tambang timah di Bangka Belitung yang melibatkan PT Timah Tbk dan beberapa perusahaan swasta. Kasus tersebut merugikan negara sebesar Rp 271 triliun selama periode 2015–2022. Kerugian ini tidak hanya bersifat finansial, tetapi juga mencakup kerusakan ekosistem, dengan lebih dari 170.000 hektare lahan terdegradasi dan pencemaran air yang mengancam biodiversitas (Medistiara, 2024). Kasus ini menjadi sorotan karena dampaknya terhadap persepsi investor, khususnya terhadap perusahaan PT Timah Tbk (TINS), yang mencatatkan penurunan harga saham sebesar 23% dari Rp 1.050 menjadi Rp 805 per saham dalam enam bulan pasca-skandal pada akhir 2023 (Nabila, 2024).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang gagal mematuhi standar ESG sering mengalami penurunan kepercayaan investor, yang tercermin dalam valuasi saham mereka. Penelitian global yang dilakukan oleh PwC (2022) mengungkapkan bahwa 79% investor global mempertimbangkan faktor ESGD dalam keputusan investasi, sementara perusahaan dengan skor ESGD rendah menghadapi volatilitas saham yang lebih tinggi (McKinsey & Company, 2021). Di Indonesia, PT Adaro Energy (ADRO) menunjukkan hasil positif dengan premi valuasi saham sebesar 8% pada 2023 setelah menerapkan laporan keberlanjutan yang sesuai dengan ESG (PT Adaro, 2023). Hal ini menegaskan bahwa ESGD dapat menjadi pendorong nilai perusahaan, terutama di sektor yang rentan terhadap isu lingkungan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Li *et al.*, (2021) dalam studi terhadap perusahaan pertambangan di Asia Pasifik menemukan bahwa skor ESGD yang tinggi meningkatkan rasio Tobin's Q sebesar 12%, dengan faktor lingkungan sebagai kontributor utama. Khan *et al.*, (2022) menganalisis perusahaan di negara berkembang dan melaporkan bahwa tata kelola yang baik berkontribusi hingga 18% terhadap peningkatan nilai saham dalam jangka panjang. Sementara itu, Grewal *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa pelanggaran ESG, seperti kerusakan lingkungan, dapat menurunkan nilai perusahaan hingga 10% dalam satu tahun, memberikan konteks relevan untuk kasus tambang timah..

Selain pengaruh langsung ESGD, ukuran perusahaan sering kali dianggap sebagai faktor yang dapat memoderasi hubungan antara ESGD dan nilai perusahaan. Perusahaan besar dengan sumber daya yang lebih banyak cenderung memiliki kemampuan untuk mengimplementasikan praktik ESG secara efektif, seperti investasi dalam teknologi ramah lingkungan atau program tanggung jawab sosial.

Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin menghadapi keterbatasan dalam hal biaya dan kapabilitas, yang dapat melemahkan dampak ESG terhadap nilai mereka.

Peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga terlihat relevan. Misalnya, perusahaan besar seperti PT Adaro Energy memiliki skala operasional dan akses modal yang memungkinkan mereka menerapkan ESG secara lebih komprehensif. Perusahaan besar cenderung memiliki permintaan yang lebih tinggi dari pemangku kepentingan untuk transparansi ESGD, sehingga pengungkapan ESG menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai pasar (D'Amato & Falivena, 2020). Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah skala operasional memengaruhi hubungan antara ESGD dan nilai perusahaan.

Kasus korupsi tambang timah menjadi studi kasus penting untuk mengkaji pengaruh ESGD terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor moderasi. Skandal ini menyoroti lemahnya tata kelola dan dampak lingkungan yang signifikan, yang meningkatkan persepsi risiko investor dan menekan valuasi perusahaan tambang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana ESGD mempengaruhi nilai perusahaan, serta sejauh mana ukuran perusahaan memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut. Hasil penelitian diharapkan memberikan wawasan bagi perusahaan tambang dan regulator dalam mengoptimalkan strategi ESGD untuk meningkatkan kepercayaan investor dan keberlanjutan sektor pertambangan.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan dikembangkan oleh Edward Freeman pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada kepentingan internal semata, tetapi juga memiliki kewajiban untuk memberikan dampak positif bagi para pemangku kepentingannya (Ghozali, 2020). Hubungan positif dengan pemangku kepentingan bukan hanya merupakan keharusan etis, tetapi juga merupakan kebutuhan strategis. Hal ini melibatkan keterlibatan dengan pemangku kepentingan untuk memahami harapan dan kebutuhan mereka serta melakukan upaya yang terkoordinasi untuk mengakomodasi hal tersebut dalam keputusan operasional dan strategi perusahaan.

Pendekatan semacam ini memastikan keberlanjutan jangka panjang perusahaan dengan membangun loyalitas, kepercayaan, dan dukungan dari mereka yang terpengaruh oleh atau dapat secara signifikan memengaruhi operasional perusahaan. Perusahaan harus secara aktif membangun dan mempertahankan hubungan positif dengan para pemangku kepentingannya dengan berupaya memenuhi keinginan dan kebutuhan mereka, terutama bagi pihak-pihak yang memiliki keterkaitan langsung dengan sumber daya yang digunakan dalam operasional perusahaan, seperti karyawan, konsumen, dan pemegang saham.

Salah satu metode yang dapat digunakan perusahaan untuk membangun dan meningkatkan hubungan baik dengan pemangku kepentingan adalah melalui

penyediaan laporan yang memberikan nilai tambah, seperti laporan keberlanjutan dan laporan tahunan (Kurniawan *et al.*, 2018).

Persinggungan antara teori pemangku kepentingan dengan aspek ESGD berfungsi sebagai kerangka kerja bagi perusahaan untuk tidak hanya menyelaraskan praktik mereka dengan ekspektasi pemangku kepentingan tetapi juga mempromosikan budaya transparansi dan tanggung jawab. Pendekatan ini tidak hanya meningkatkan kredibilitas dan kepercayaan perusahaan tetapi juga memastikan model bisnis yang berkelanjutan dengan menghargai kontribusi dan perhatian dari semua pemangku kepentingan.

## Teori Sinyal

Michael Spence menemukan teori sinyal pada tahun 1973 dan mengatakan bahwa teori ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana informasi tentang kinerja suatu perusahaan dapat memengaruhi keputusan investor dan harga saham perusahaan tersebut. Teori ini didasarkan pada konsep bahwa informasi tentang kinerja suatu perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal yang dapat memengaruhi keputusan investor. Sinyal ini dapat berupa informasi kinerja keuangan perusahaan, seperti pendapatan, laba, atau arus kas.

Manajemen dapat menyampaikan sinyal baik maupun buruk terkait kondisi perusahaan. Ketika kondisi keuangan dan prospek keuangan perusahaan sedang tidak baik, manajemen akan memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner negatif, yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan pada periode tersebut mengalami penurunan. Di sisi lain, pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif (*good news*) bagi investor dalam proses pengambilan keputusan, karena dapat memengaruhi keberlanjutan perusahaan.

Menurut Triyani *et al.*, (2021) pengungkapan informasi ESG dipandang sebagai sinyal positif karena dianggap mempunyai tanggung jawab sosial di mata investor dalam meningkatkan kepercayaannya terhadap perusahaan. dengan demikian peningkatan jumlah investor untuk melakukan investasi pada perusahaan akan bertambah.

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap seberapa sukses manajer dalam mengelola aset perusahaan, yang tercermin melalui harga saham (Indrarini, 2021). Nilai perusahaan berhubungan dengan harga sahamnya, di mana investor menggunakan harga saham sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan investasi (Lestari & Suhardi, 2020).

## Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD)

Faktor lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) perusahaan adalah tiga komponen penting dari penilaian keberlanjutan perusahaan (Ghazali & Zulmaita, 2022). Aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) diungkapkan melalui laporan keberlanjutan, dan ESGD berfungsi sebagai panduan dalam kerangka *Socially Responsible Investing* (SRI).

Perbaikan kinerja dan pengungkapan tata kelola, sosial, dan lingkungan diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dapat menumbuhkan

loyalitas pelanggan terhadap produk atau jasa yang ditawarkan, bisnis yang memiliki reputasi baik di mata publik cenderung lebih diminati oleh investor.

## **Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar suatu perusahaan dan dapat diukur melalui total aset yang dimilikinya. Biasanya, pengukuran aset perusahaan dilakukan dengan menggunakan nilai logaritma dari total aset tersebut. Perusahaan yang memiliki banyak aset biasanya dianggap memiliki prospek yang baik dan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Akibatnya, saham perusahaan tetap kompetitif di pasar modal dan memiliki kemungkinan untuk meningkatkan nilainya ketika berhasil menarik minat investor yang signifikan (Sigar & Kalangi, 2019).

## **Pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD)* terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan melakukan pengungkapan dengan tujuan mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan. Dukungan ini sangat penting bagi keberlanjutan perusahaan karena berdampak positif pada operasional bisnis. Oleh karena itu, perusahaan mengungkapkan ESG sebagai upaya untuk memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan.

Sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang menekankan pentingnya membangun hubungan antara perusahaan dan semua pihak terkait, termasuk investor, pelanggan, dan masyarakat. Pengungkapan lingkungan secara transparan mencerminkan bahwa perusahaan memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan dan berupaya memenuhi harapan mereka dalam hal tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ketika perusahaan menunjukkan komitmen kuat terhadap ESGD, hal ini tidak hanya memperkuat reputasi perusahaan tetapi juga berpotensi menarik investasi baru, sehingga berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan informasi sebagai cara untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai kualitas dan kinerja mereka. Pengungkapan lingkungan yang baik dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dengan demikian, perusahaan yang aktif mengungkapkan informasi terkait kinerja lingkungan cenderung dipandang lebih baik oleh investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Bashatweh *et al.*, (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki nilai pasar yang lebih besar. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Manurung & Ulpah (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Romli & Abdurrohman (2024) menemukan bahwa meskipun ESG tidak selalu signifikan di semua sektor, aspek tertentu dari ESG

tetap memberikan dampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian lainnya oleh Syaputri (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG secara simultan memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>: Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan pada hubungan Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) dan Nilai Perusahaan**

Perusahaan besar memiliki sumber daya finansial, kapabilitas operasional, dan visibilitas yang lebih tinggi untuk mengimplementasikan dan mengungkapkan praktik ESG secara komprehensif, sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan. Perusahaan yang menerapkan konsep ESG akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar (Putra & Adrianto, 2020). Perusahaan besar yang umumnya memiliki konsep ESG terbaik mampu memimpin di pasar global dan memiliki kemampuan *sustainable* yang tinggi, memiliki pasar yang lebih berkembang, mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan dan memiliki profitabilitas yang lebih baik, yang tercermin dari rasio ROE, dan memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik.

Hasil penelitian Adhi & Cahyonowati (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai *moderator* yang signifikan dalam memperkuat pengaruh ESGD terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki permintaan yang lebih tinggi dari pemangku kepentingan untuk transparansi ESGD, sehingga pengungkapan ESG menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai pasar (D'Amato & Falivena, 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: Ukuran Perusahaan dapat memperkuat hubungan Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) dalam meningkatkan nilai perusahaan**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Data ini dapat diperoleh melalui situs web resmi BEI, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan situs web resmi masing-masing perusahaan. Penelitian ini mencakup 47 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2021-2023. Sebanyak 31 perusahaan diambil sebagai sampel penelitian karena metode pengambilan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria berikut digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan pertambangan yang melaporkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) periode tahun 2021 sampai tahun 2023.

**Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2021	47
Perusahaan pertambangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2021 sampai tahun 2023	(0)
Perusahaan pertambangan yang tidak melaporkan laporan keberlanjutan ( <i>Sustainability Report</i> ) tahunan berturut-turut pada tahun 2021 sampai tahun 2023	(16)
Total Perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria penelitian	31
Jumlah periode tahun penelitian (2021-2023)	3
Total data perusahaan untuk sampel	93
Dikurangi <i>outlier</i>	(12)
<b>Total data perusahaan untuk sampel</b>	<b>81</b>

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Nilai Perusahaan

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan tingkat kesuksesan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Setioningsih dan Budiarti, 2022). Harga saham mencerminkan kondisi suatu perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi aspek penting bagi para investor. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung menggunakan rasio Tobin's Q, yang diperkenalkan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967.

$$Tobin's\ Q = \frac{(TA - EQ) + MV}{TA}$$

#### Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD)

Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG digunakan sebagai variabel dependen (X) untuk menggambarkan komitmen perusahaan dalam memberikan transparansi kepada para pemangku kepentingan terkait kinerja non keuangan, yang meliputi aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* berdasarkan standar *Global Reporting Initiative (GRI) 2021*. Selanjutnya, jumlah variabel *dummy* pada setiap perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$ESGi = \frac{\sum X_{yi}}{ni}$$

#### Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi (M). Pengukuran dilakukan dengan menggunakan rumus berikut:

Ukuran Perusahaan = LN (Total Aset)

(Nasution & Sari, 2020).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran umum mengenai setiap variabel yang dianalisis, yaitu nilai perusahaan, ESG *disclosure*, dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut dijelaskan melalui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
ESGD	81	21,00	96,00	68,9506	22,58312
Nilai Perusahaan	81	,68	1,59	1,0590	,19840
Ukuran Perusahaan	81	24,60	30,99	26,9495	1,62367
<b>Valid N (listwise)</b>	<b>81</b>				

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

### Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, uji normalitas dilakukan dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

	<b>Unstandardized Residual</b>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,200

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

Menurut hasil uji normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, yang disajikan pada tabel 3, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Dengan demikian, analisis lebih dapat dilakukan.

### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah ada korelasi yang signifikan antara variabel independen dalam model regresi. Jika terbukti terjadi, multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi tidak dapat dihitung dengan akurat, sehingga mengurangi keandalan hasil analisis (Ghozali, 2018). Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* biasanya digunakan untuk melakukan uji ini. Jika nilai nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Variabel</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
ESGD	0,952	1,049
Ukuran Perusahaan	0,711	1,127

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

Hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel 4 menunjukkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam penelitian ini. Nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10,0.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji *glejser*. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Sig
ESGD	,375
Ukuran Perusahaan	,610

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 5 dan menunjukkan bahwa tidak ada nilai signifikansi > 0,05 untuk setiap variabel independen. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

### Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji ini ditunjukkan dalam tabel berikut:

**Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R Square
,246	,161	0,137

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

Berdasarkan hasil uji determinasi yang ditunjukkan dalam tabel 6, dapat disimpulkan bahwa koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,137. Hasil tersebut menunjukkan kemampuan variabel ESGD dan variabel ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 13,7% dan sisanya sebesar 86,3% dijelaskan oleh variabel yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

### Uji Moderated Regression Analysis

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah hubungan variabel independen dan variabel dependen akan lebih kuat atau lebih lemah ketika variabel moderasi ditambahkan (Ghozali, 2018). Hasil uji *Moderated Regression Analysis* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std.	Beta		

		Error			
(Constant)	1,439	1,788		c	,424
ESGD	-,008	,023	-,901	-,357	,722
Ukuran Perusahaan	-,019	,067	-,155	-,291	,772
ESGD x Ukuran Perusahaan	,000	,001	,164	,449	,005

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

Persamaan model regresinya ditemukan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 1,439 - 0,008 \text{ ESGD} - 0,019 \text{ Ukuran Perusahaan} + 0,000 \text{ ESGD} \cdot \text{Ukuran Perusahaan} + e$$

### Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel dependen dipengaruhi secara simultan oleh semua variabel independen dalam model (Ghozali, 2018). Apabila nilai signifikansi (sig.) < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji F:

**Tabel 8. Hasil Uji F**

	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
Regression	,209	3	,070	3,753	,003 <sup>b</sup>
Residual	3,099	78	,040		
Total	3,308	81			

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 8, model regresi dalam penelitian ini menunjukkan nilai F hitung sebesar 1,753, sementara nilai F tabel dengan df1 = 3 dan df2 = 78 adalah 3,11. Hasil pengujian menunjukkan bahwa F hitung lebih besar daripada F tabel (3,753 > 3,11) dengan tingkat signifikansi 0,003 < 0,05. Dengan demikian, model regresi dapat disimpulkan bahwa variabel ESGD dan variabel ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Uji t

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 9. Hasil Uji t**

	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<b>t</b>	<i>P-Value</i>	<b>Keterangan</b>
H <sub>1</sub> : Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-,008	-,357	,772	Ditolak

H <sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan dapat memperkuat hubungan <i>Environmental, Social, and Governance Disclosure</i> (ESGD) dalam meningkatkan nilai perusahaan	,000	,449	,005	Diterima
---	------	------	------	----------

Sumber: Data diolah dengan SPSS 26, 2025

## Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1 yang disajikan pada tabel 9 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel ESGD dan nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar -0,357 dengan tingkat signifikansi 0,772 ( $p > 0,05$ ). Temuan ini mengindikasikan bahwa variabel ESGD berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga **H<sub>1</sub> ditolak**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa ESGD dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan, terutama yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan. Meskipun ESGD pada umumnya dipandang penting untuk memperkuat reputasi perusahaan dan menciptakan nilai jangka panjang, dalam beberapa kasus ESGD justru dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Noviyanto *et al.*, (2024) dan Prayogo *et al.*, (2023) yang menunjukkan bahwa investor lebih cenderung memberi perhatian pada informasi keuangan yang secara langsung meningkatkan kekayaan mereka daripada informasi non-keuangan seperti pengungkapan ESG. Investor menilai bahwa aktivitas ESG biasanya membutuhkan biaya besar dan dapat berpotensi merugikan kepentingan mereka, sehingga mereka enggan berinvestasi. Kondisi ini mengurangi nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham (Safriani & Utomo, 2020).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bashatweh *et al.*, (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki nilai pasar yang lebih besar. Selain itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manurung dan Ulpah (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini, ESGD memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Untuk dapat memahami hubungan tersebut secara lebih mendalam, penelitian ini menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESGD dan nilai perusahaan. Hal ini bertujuan untuk menjelaskan kondisi tertentu yang memungkinkan peran ESGD menjadi lebih signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan pada hubungan *Environmental, Social, and Governance Disclosure (ESGD)* dan Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian untuk hipotesis 2 yang disajikan pada tabel 9 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel ESGD dan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar 0,449 dengan signifikansi 0,005 ( $p < 0,05$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa variabel pengungkapan ESG yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **H<sub>2</sub> diterima**. Temuan ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak pemangku kepentingan yang terlibat. Dengan demikian, tuntutan akan pengungkapan ESG dari para pemangku kepentingan akan semakin meningkat, sehingga perusahaan perlu memenuhi tanggung jawabnya terhadap mereka.

Hasil moderasi ini mendukung temuan sebelumnya, di mana ukuran perusahaan terbukti memperlemah pengaruh negatif ESGD terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adhi & Cahyonowati (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai *moderator* yang signifikan dalam memperkuat pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki permintaan yang lebih tinggi dari pemangku kepentingan untuk transparansi ESG, sehingga pengungkapan ESG menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai pasar (D'Amato & Falivena, 2020).

Perusahaan besar juga memiliki peluang lebih besar untuk menyukseskan program ESG karena memiliki tujuan, ukuran, dan prosedur yang jelas dalam pelaksanaan serta pengungkapannya. Selain itu, visibilitas perusahaan besar yang tinggi memungkinkan mereka lebih mampu menarik perhatian pemangku kepentingan dan mendorong keterlibatan mereka dalam program keberlanjutan. Dengan demikian, program ESG pada perusahaan besar dapat terlaksana dengan baik.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Hasil penelitian menunjukkan variabel ESGD berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Meskipun ESGD dianggap penting untuk meningkatkan reputasi dan menciptakan nilai jangka panjang, namun ESGD juga dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena tingginya biaya yang mengurangi profitabilitas. Akibatnya, investor yang mengutamakan keuntungan jangka pendek cenderung melihat hal ini sebagai sinyal yang tidak menyenangkan, yang dapat mengurangi kepercayaan dan meningkatkan tekanan pada harga saham.

Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan ESGD terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan yang lebih besar untuk berinvestasi dalam kegiatan ESG. Selain itu, kompleksitas dan skala besar dalam pelaksanaan ESG memerlukan dukungan sumber daya yang memadai, sehingga perusahaan besar lebih mampu mengimplementasikannya dengan efektif. Visibilitas yang tinggi pada perusahaan besar juga meningkatkan peluang untuk menarik perhatian pemangku kepentingan dan memperoleh dukungan dalam menjalankan program keberlanjutan.

Saran untuk penelitian selanjutnya peneliti dapat melakukan perbandingan antara negara berkembang dan negara maju dalam hal pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat melihat perbedaan konteks ekonomi dan sosial.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3).
- Annur, C. M. (2024, Februari 6). *Inilah 10 Sektor Utama Penopang Ekonomi Indonesia pada 2023, Industri Pengolahan Terbesar*. Databoks. Diakses pada 8 Maret 2025. <https://databoks.katadata.co.id/ekonomi-makro/statistik/826961544a2f687/inilah-10-sektor-utama-penopang-ekonomi-indonesia-pada-2023-industri-pengolahan-terbesar>
- Bashatweh, A. D., Abutaber, T. A., AlZu'bi, M. J., KHader, L. F. A., Al-Jaghbir, S. A., & AlZoubi, I. J. (2023). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan. *Lecture Notes in Networks and Systems*, 487, 585–595.
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924.
- Ghazali, A., & Zulmaita, Z. (2022). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (esg) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek indonesia). *In Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ* (Vol. 3).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (hal. 490)
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory, 25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis dan Disertasi)*. Yoga Pratama.
- Grewal, J., Singh, R., & Sharma, A. (2023). The Consequences of ESG Violations on Firm Value: Evidence from Global Markets. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 67-79.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai perusahaan melalui kualitas laba:(Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.
- Khan, M., Atif, M., & Ali, A. (2022). Corporate Governance and Its Impact on Shareholder Value in Developing Countries. *International Journal of Business and Management*, 17(4), 45-58.

- Kurniawan, T., Sofyani, H., & Rahmawati, E. (2018). Pengungkapan Sustainability Report dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di Indonesia dan Singapura. *Ilmiah Akuntansi*, XVI(1), 1–20.
- Laporan Tahunan PT Adaro Energy Tbk. (2023). *Laporan Keberlanjutan*. Annual Report\_PT Adaro Minerals Indonesia Tbk\_2023(7).pdf
- Lestari, A. S. A., & Suhardi. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen STIE Pertiba Pangkalpinang*, 6(1), 60–73.
- Li, Y., Zhang, J., & Wang, H. (2021). The Impact of ESG Performance on Tobin's Q in Mining Companies in Asia-Pacific. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(2), 123-136.
- Manurung, D., & Ulpah, M. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 12(1), 45-60
- McKinsey & Company. (2021). *How ESG Performance Affects Stock Volatility*. Diakses pada 8 Maret 2025. <https://www.mckinsey.com>.
- Medistiara, Y. (2024, Februari 19). *Kejagung Tetapkan 2 Tersangka Baru Kasus Korupsi Timah*. detikNews. Diakses pada 8 Maret 2025. <https://news.detik.com/berita/d-7200538/kejagung-tetapkan-2-tersangka-baru-kasus-korupsi-timah>
- Nabila, N. H. P. (2024, Mei 31). *Ini Proyeksi Jangka Panjang Saham TINS di Tengah Sorotan Kasus Korupsi*. Katadata.co.id. Diakses pada 8 Maret 2025. <https://katadata.co.id/finansial/bursa/665953756f417/ini-proyeksi-jangka-panjang-saham-tins-di-tengah-sorotan-kasus-korupsi>
- Nasution, N. A., & Sari, W. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan (firm size) dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 11(1), 76-83.
- Noviyanto, E. P., Wahyuni, N. I., & Miqdad, M. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (Esg) Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia*, 9(1).
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368-379.
- Putra, E. D., & Adrianto, F. (2020). Analisis Tata Kelola Perusahaan Pada Perusahaan Sustainable & Responsible Investment (SRI) Studi Empiris Perusahaan Besar di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 4(1). <https://doi.org/10.31685/kek.v4i1.481>

- PwC. (2022). *Global Investor Survey on ESG Factors*. Diakses pada 8 Maret 2025. <https://www.pwc.com>.
- Romli, A., & Abdurohim, R. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di BEI Tahun 2020–2022. *Jurnal Costing*, 7(6), 45-60
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting
- Sigar, P., & Kalangi, L. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 7(3): 3029-3038.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling . <Http://Qje.Oxfordjournals.Org/>
- Syaputri, F. M. (2023). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2022*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 253-265.
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) Terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2), 155–165. <Https://Doi.Org/10.31289/Jab.V7i2.5602>