

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)

Ryan Edriansyah Adhi
Nur Cahyonowati¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of environmental, social, and governance disclosure on firm value in non-financial companies in 2019-2021. Variable used in the examination are environmental, social, and governance disclosure as independent variable, firm value as dependent variable, and firm size as moderating variable.

Research population is all non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2021. The sampling techniques used purposive sampling and resulting 127 samples. The data analysis method used is moderation regression analysis method with SPSS 26 software.

The result of this study shows that environmental, social, and governance disclosure has a significant positive effect on firm value. Firm size has a positive effect on firm value. Meanwhile, firm size can strengthen the relationship between environmental, social, and governance disclosure on firm value.

Keywords: environmental social and governance disclosure, firm value, firm size

PENDAHULUAN

Era revolusi industri 4.0 tentunya memiliki dampak pada perkembangan ekonomi. Perkembangan ekonomi yang semakin pesat membuat perusahaan bersaing untuk mencapai tujuannya. Tujuan utama perusahaan, selain untuk mendapatkan keuntungan, adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Brealey *et al.*, 2017). Konsep mengenai nilai perusahaan telah berkembang seiring dengan berjalannya waktu. Pada pendekatan tradisional, konsep mengenai nilai perusahaan berkaitan erat dengan nilai *shareholders* dikarenakan mereka memiliki kekuatan daya tawar tertinggi dalam perusahaan. Seiring dengan berjalannya waktu, konsep nilai perusahaan berubah tidak hanya didasarkan pada *shareholders* namun juga memasukkan semua kelompok *stakeholders* (Lonkani, 2018). Pandangan mengenai nilai perusahaan oleh investor atau *shareholders* pun juga mengalami perubahan. Investor atau *shareholders* mulai mempertimbangkan aspek ESG dalam kegiatan investasi mereka, sekaligus digunakan untuk menilai sebuah perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG adalah indikator non-keuangan yang mencakup aspek kemampuan keberlanjutan sosial dan tata kelola perusahaan (Roestanto *et al.*, 2022). Menurut (Melinda & Wardhani, 2020), kinerja ESG perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berkaitan dengan ESG, terdapat sebuah pendekatan pengukuran terbaru yang berhubungan dengan transparansi perusahaan yaitu *ESG disclosure* (Prastiwi *et al.*, 2018).

¹ Corresponding author

Banyak literatur telah menyelidiki hubungan antara *ESG disclosure* (ESGD) dengan nilai perusahaan, namun tidak menunjukkan hasil penelitian yang konsisten. Penelitian Bashatweh *et al* (2023), Qureshi *et al* (2019), Abdi *et al* (2021), Melinda & Wardhani (2020), Handayati *et al* (2022), Fuadah *et al* (2022) dan Yip & Lee (2018) menunjukkan hubungan positif antara ESGD dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai kinerja dan pengungkapan ESG yang lebih baik akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai kinerja dan pengungkapan ESG yang lebih rendah.

Penelitian lainnya juga menunjukkan hubungan negatif antara ESG dengan nilai perusahaan, yaitu penelitian Fatemi *et al* (2018). Hal ini dikarenakan pasar dapat mengartikan bahwa pengungkapan bertahap terkait ESG adalah sebagai upaya sebuah perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG tersebut. Penelitian Ahmad *et al* (2021) juga menunjukkan tidak adanya hubungan antara aspek sosial dengan nilai perusahaan.

Untuk memberikan penjelasan mengenai hasil yang berbeda-beda pada penelitian sebelumnya, D'Amato & Falivena (2020) dan Abdi *et al* (2021) menggunakan variabel moderasi untuk memahami lebih lanjut hubungan antara ESGD dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi oleh kedua peneliti dikarenakan bisa menjadi pendorong utama kegiatan ESG sehingga hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan dapat berbeda antara perusahaan kecil dengan besar. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara ESGD dengan nilai perusahaan.

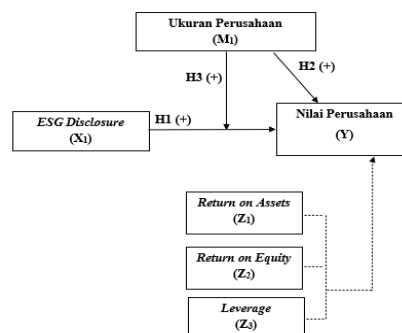
Dalam perannya sebagai variabel moderasi antara ESGD dengan nilai perusahaan, ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan *quasi moderator*. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan sehingga *shareholders* dan investor akan merespon terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut, yang menyebabkan nilai perusahaan akan bertambah. Penelitian Hirdinis (2019), Husna & Satria (2019), dan Estiasih *et al* (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Oleh karena itu, peneliti memiliki tujuan untuk meneliti nilai perusahaan dengan *ESG disclosure* sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2021.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pada bagian ini akan dijelaskan hubungan antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol melalui kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan akan melakukan sebuah pengungkapan yang akan mendorong terciptanya dukungan *stakeholders*. Dukungan *stakeholder* berperan penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan yang tentunya memberikan dampak positif terhadap jalannya bisnis perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan mengungkapkan ESG nya untuk memperoleh dukungan *stakeholders*. Selain itu, pengungkapan ESG juga digunakan untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di mata masyarakat.

Penelitian sebelumnya yaitu Bashatweh *et al* (2023), Abdi *et al* (2021), Melinda & Wardhani (2020), Qureshi *et al* (2019), Handayati *et al* (2022), Fuadah *et al* (2022), dan Yip & Lee (2018) menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan argumen tersebut, peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan investor terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan naik dan nilai perusahaan tersebut akan naik pula. Perusahaan besar juga mencerminkan pertumbuhan pada perusahaan tersebut. Perusahaan besar akan memiliki *stakeholder* yang makin banyak dan berkembang sehingga semakin penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholders* tersebut. Selain itu, perusahaan besar juga melibatkan lebih banyak masyarakat dalam kegiatan operasionalnya sehingga akan membutuhkan legitimasi dari berbagai elemen masyarakat untuk keberlangsungan perusahaan kedepannya.

Penelitian sebelumnya menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh penelitian Hirdinis (2019), Husna & Satria (2019), dan Estiasih *et al* (2019).

Berdasarkan argumen tersebut, peneliti mengemukakan hipotesis berikut:

H_2 : *Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan antara ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki *stakeholders* yang berkembang pula dikarenakan perusahaan besar akan lebih melibatkan *stakeholders* dalam kegiatan operasionalnya. Dengan begitu, perusahaan akan mengungkapkan ESG semakin banyak pula dikarenakan *demand* pengungkapan ESG yang tinggi. Selain itu, perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat berinvestasi lebih dalam aktivitas ESG untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat. Disamping itu, perusahaan besar akan memiliki *demand ESG disclosure* yang tinggi dari masyarakat atas penggunaan sumber daya ekonomi masyarakat oleh perusahaan tersebut.

Peneliti sebelumnya yaitu D'Amato & Falivena (2020) dan Abdi *et al* (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara ESGD dengan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Handayati *et al* (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *CSR disclosure* dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan argumen tersebut, peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H_3 : *Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara ESG disclosure terhadap nilai perusahaan*

METODE PENELITIAN

Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan proksi *market-to-book ratio*. Rasio M/B merupakan rasio antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Aspek *market value* dan *book value* dalam rasio M/B membantu dalam penentuan sentimen pasar dari perusahaan (Abdi *et al.*, 2021). Selain itu, penggunaan rasio M/B merefleksikan bahwa perilaku *shareholders* tentunya dipengaruhi oleh *stakeholders* lain dalam perusahaan tersebut.

Adapun perhitungan rasio M/B menggunakan penelitian dari Bashatweh *et al* (2023) yaitu:

$$\text{M/B ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

ESG Disclosure

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ESG disclosure* dengan proksi *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg. *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg berada pada rentang 0-100. Skor ini dikembangkan menggunakan kerangka kerja *Global Reporting Initiative* (GRI) dan *Investor Stewardship Group* (ISG). Terdapat tiga elemen yaitu elemen *environmental*, *social*, dan *governance*. Kemudian, pada masing-masing elemen tersebut diberikan bobot masing-masing 33%.

Untuk elemen *environmental*, komponen topik penilaiannya adalah kualitas udara, perubahan iklim, dampak ekologis, keanekaragaman hayati, energi, material dan limbah, *supply chain*, dan air. Untuk elemen *social*, terdiri dari komunitas dan pelanggan, diversitas, etika dan kepatuhan, kesehatan dan keamanan, sumber daya manusia, dan *supply chain*. Sedangkan, untuk *governance* terdiri dari risiko audit dan kelalaian, komposisi dewan, diversitas, independen, nominasi dan kelalaian tata kelola, keberlanjutan tata kelola, dan masa jabatan.

Dengan demikian, *ESG disclosure score* diukur dengan:

$$\text{ESG Disclosure Score} = \text{Bloomberg ESG Score}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan digunakan dalam penelitian ini dikarenakan dapat memoderasi hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan. Menurut D'Amato & Falivena (2020) bahwa perusahaan kecil memiliki kemampuan yang lebih rendah dalam mengimplementasikan inisiatif CSR dibandingkan dengan perusahaan besar. Terlebih lagi, perusahaan kecil akan lebih tidak terlihat sehingga perusahaan kecil akan sedikit menerima atensi media, yang mengarah pada rendahnya minat *stakeholders* untuk menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, terdapat perbedaan hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan pada perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Di satu sisi, ukuran perusahaan juga dapat berperan sebagai *quasi moderator* dikarenakan ukuran perusahaan sendiri berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan diukur sebagai berikut, sesuai dengan penelitian D'Amato & Falivena (2020), Abdi *et al* (2021), dan Handayati *et al* (2022):

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Assets})$$

Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini, digunakan variabel kontrol yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Leverage*. ROA digunakan sebagai ukuran kinerja manajemen perusahaan dengan melihat bagaimana manajemen dapat menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan untuk perusahaan. ROE digunakan karena dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan ROE yang tinggi. Lalu, *Leverage* digunakan karena mengindikasikan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin besar pula keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020).

Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3, diilustrasikan dengan persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 M_1 + \beta_3 XM + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + \beta_6 Z_3 + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien arah regresi
X_1	= <i>ESG disclosure</i>
M_1	= Ukuran perusahaan
XM	= <i>ESG disclosure</i> *Ukuran perusahaan
Z_1	= <i>Return on Assets</i>
Z_2	= <i>Return on Equity</i>
Z_3	= <i>Leverage</i>
e	= Koefisien error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Tabel 2
Rincian Sampel

Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2019-2021	613
Perusahaan non-keuangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan keuangan secara runtut dari tahun 2019-2021	(0)
Perusahaan non-keuangan yang tidak mempunyai informasi dan data lengkap menurut variabel penelitian selama tahun 2019-2021	(535)
Perusahaan non-keuangan yang tidak menggunakan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama tahun 2019-2021	(16)
Data <i>outlier</i>	(16)
Jumlah sampel penelitian	46

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	127	21,14	61,92	41,4272	10,62122
Y	127	,13	2,76	1,1604	,63638
M1	127	4695764958883	36731100	511693860	64177099193
Z1	127	-.07	,16	,0378	,04414
Z2	127	-.12	,25	,0690	,07866
Z3	127	,01	,91	,4020	,21349
Valid N (listwise)	127				

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Dari hasil *output* yang ditampilkan pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai *mean* dari Y (*market-to-book ratio*) adalah sebesar 1,1604 dengan nilai maksimum sebesar 2,76 dan nilai minimum sebesar 0,13. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0,63638 lebih rendah dari nilai *mean*. Kemudian, untuk nilai *mean* dari X1 (*ESG disclosure*) adalah sebesar 41,4272 dengan nilai maksimum sebesar 61,92 dan nilai minimum sebesar 21,14. Nilai standar deviasi adalah sebesar 10,62122, lebih rendah dari nilai *mean* X1. Untuk variabel M1 (ukuran perusahaan) memiliki nilai *mean* sebesar Rp 51,169,386,047,371 dengan nilai maksimum sebesar Rp 367,311,005,417,472 dan nilai minimum sebesar Rp 4,695,764,958,883. Nilai standar deviasi adalah sebesar Rp 64,177,099,193,164.40 lebih tinggi dari nilai *mean* pada variabel ukuran perusahaan.

Untuk variabel kontrol Z1 (*return on assets*) memiliki nilai *mean* sebesar 0,0378 dengan nilai maksimum sebesar 0,16 dan nilai minimum sebesar -0,07. Nilai standar deviasi variabel Z1 adalah sebesar 0,04414 lebih besar dari nilai *mean*. Untuk variabel kontrol Z2 (*return on equity*) memiliki nilai *mean* sebesar 0,0690 dengan nilai maksimum sebesar 0,25 dan nilai minimum sebesar -0,12. Nilai standar deviasi pada variabel Z2 adalah sebesar 0,07866 lebih tinggi dari nilai *mean*. Terakhir, variabel kontrol Z3 (*leverage*) memiliki nilai *mean* sebesar 0,4020 dengan nilai maksimum sebesar 0,91 dan nilai minimum sebesar 0,01. Nilai standar deviasi variabel Z3 adalah sebesar 0,21349 lebih rendah dari nilai *mean*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pada persamaan regresi, terjadi masalah multikolinieritas antara variabel independen *ESG disclosure* dan variabel ukuran perusahaan. Oleh karena itu, pengobatan multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan metode *data center*. *Data center* digunakan untuk mengobati multikolinieritas pada penelitian yang menggunakan MRA (Ghozali, 2021). Berikut adalah hasil *moderation regression analysis*:

Tabel 4
Hasil Regresi

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	,692	,118		5,781	,000
	X1	,019	,005	,310	3,915	,000
	M1	,036	,051	,055	,699	,486
	XM	,012	,005	,188	2,400	,018
	Z1	11,953	3,097	,829	3,860	,000
	Z2	-3,731	1,731	-,461	-2,155	,033
	Z3	,627	,240	,210	2,609	,010

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien arah regresi
X₁	= <i>ESG disclosure</i>
M₁	= Ukuran perusahaan
XM	= <i>ESG disclosure</i> *Ukuran perusahaan
Z₁	= <i>Return on Assets</i>
Z₂	= <i>Return on Equity</i>
Z₃	= <i>Leverage</i>
e	= Koefisien error

Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama terdukung secara empiris. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholders* yang mengimplikasikan bahwa perusahaan akan melakukan sebuah pengungkapan yang akan menciptakan dukungan *stakeholders* termasuk pengungkapan ESG (*ESG disclosure*). *ESG disclosure* yang dilakukan perusahaan merupakan aktivitas yang berada lebih dari aktivitas normal sebuah perusahaan, yaitu mencari *profit*, sehingga perusahaan bisa menciptakan *value* kepada *stakeholders* nya dengan lebih bertanggung jawab terhadap sekitarnya. Selain itu, perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG juga akan dibaca dan diperhatikan oleh *shareholders*, sebagai salah satu bagian dari *stakeholders*, dikarenakan *shareholders* menginginkan keuntungan jangka panjang ketika melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat meningkat ketika ESG yang diungkapkan juga semakin baik.

Disamping itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori legitimasi. *ESG disclosure* menjadi salah satu cara perusahaan untuk memperoleh legitimasi kuat di mata masyarakat sehingga perusahaan dapat menciptakan keharmonisan sosial yang sesuai dengan norma dan nilai yang ada di masyarakat. Selain itu, *ESG disclosure* juga merupakan salah satu cara untuk mengurangi *legitimacy gap* antara perusahaan dengan masyarakat. *Shareholders* perusahaan akan memberikan legitimasi kepada perusahaan ketika perusahaan tersebut juga memberikan *value* kepada masyarakat disekitarnya. Dengan demikian, manajer perusahaan dapat melakukan *ESG disclosure* untuk mengembalikan reputasi dan mendapatkan legitimasi masyarakat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fatemi *et al* (2018) yang mengatakan *ESG disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penjelasan mengenai hasil penelitian tersebut adalah bahwa pasar dapat menginterpretasikan *ESG disclosure* yang dilakukan bertahap sebagai upaya perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG.

Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Bashatweh *et al* (2023), Abdi *et al* (2021), Melinda & Wardhani (2020), Qureshi *et al* (2019), Handayati *et al* (2022), Fuadah *et al* (2022), dan Yip & Lee (2018). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *ESG disclosure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasari argumen bahwa hubungan positif signifikan tersebut didasari atas dua hubungan (Bashatweh *et al.*, 2023). Hubungan pertama adalah hubungan antara ESG dengan *cash flow* perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan kinerja dan pengungkapan ESG yang baik dapat memprediksi kesuksesan finansial dan nilai perusahaan di masa depan. Hubungan kedua adalah hubungan antara ESG dengan keputusan investasi investor dikarenakan investor dapat memasukkan aspek ESG ke dalam analisis dan proses pengambilan keputusan investasi. Hubungan lainnya adalah hubungan antara *ESG disclosure* dengan utilitas *shareholders*. *ESG disclosure* dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan utilitas *shareholders* (Gillan *et al.*, 2021)

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak terdukung secara empiris. Hal ini dapat dijelaskan melalui konteks hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* dan masyarakat. *Stakeholders* menilai perusahaan bukan hanya dari ukuran perusahaan saja namun juga datang dari berbagai faktor. Selain itu, masyarakat juga akan memberikan legitimasi bagi perusahaan yang beroperasi, baik itu perusahaan dengan ukuran besar atau kecil, selama perusahaan tersebut beroperasi dalam batas-batas dan norma-normal bahwa aktivitas perusahaan tersebut dianggap oleh pihak luar atau masyarakat sebagai aktivitas yang 'sah'.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Estiasih *et al* (2019) dan Husna & Satria (2019) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasari argumen bahwa perusahaan dengan ukuran besar digunakan sebagai salah satu dasar bagi investor untuk melakukan investasi kepada suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Hirdinis (2019) yang menunjukkan pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Namun, penelitian ini sejalan dengan Dwiastuti & Dillak (2019) yang menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Nurmindia *et al* (2017) juga menunjukkan pengaruh tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini didasari bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi besar atau kecilnya suatu nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang tinggi tidak hanya perusahaan besar saja, tetapi perusahaan kecil juga dapat memperoleh laba yang tinggi. Dengan kata lain, perusahaan yang menghasilkan *profit* besar tidak selalu membutuhkan ukuran perusahaan yang besar pula.

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan antara ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis ketiga terdukung secara empiris. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholders* yang mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki *stakeholders* yang semakin berkembang pula. Dengan begitu, *demand* dari *ESG disclosure* dari *stakeholders* akan semakin besar pula bagi perusahaan

untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada *stakeholders*. Selain itu, hasil penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi bahwa perusahaan besar akan memiliki sumber daya keuangan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat berinvestasi lebih dalam aktivitas ESG serta mengungkapkannya untuk memperoleh legitimasi dan kredibilitas dari masyarakat. *Demand* masyarakat untuk mengungkapkan ESG juga akan semakin tinggi dikarenakan adanya kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat, untuk mencapai legitimasi masyarakat terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Abdi *et al* (2021) bahwa ukuran perusahaan merupakan moderasi yang relevan dalam hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian D'Amato & Falivena (2020) bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara positif signifikan hubungan antara *ESG disclosure* atau CSR dengan nilai perusahaan. Penelitian Handayati *et al* (2022) juga menunjukkan hasil serupa bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara positif signifikan hubungan antara *CSR disclosure* dengan nilai perusahaan.

Pernyataan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa hubungan (D'Amato & Falivena, 2020). Pertama, perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan lebih jika dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat menaruh investasi lebih terhadap aktivitas ESG dan pengungkapannya. Hal ini dilakukan untuk mengelola hubungan perusahaan dengan *stakeholders* sehingga perusahaan besar dapat mencapai legitimasi dan dukungan dari *stakeholders* dan masyarakat. Kedua, dikarenakan aktivitas ESG memerlukan proses yang kompleks dan skala besar untuk mengoperasikannya agar lebih efektif, tentunya ukuran perusahaan merupakan sebuah faktor penting untuk menjadikan aktivitas ESG menjadi lebih sukses dikarenakan perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan dan non-keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ketiga, perusahaan besar pada umumnya memiliki kesempatan yang lebih baik untuk menyukseskan program ESG mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki tujuan, ukuran, dan prosedur yang jelas dalam aktivitas ESG mereka, termasuk dalam aspek pengungkapannya. Terakhir, perusahaan besar dapat lebih baik dalam mengimplementasikan dan mengungkapkan program ESG mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki visibilitas yang tinggi. Visibilitas perusahaan menjadi faktor penting untuk menarik *stakeholders* perusahaan dalam menjalankan program keberlanjutannya sehingga program ESG perusahaan besar dapat terlaksana dengan baik. Dengan demikian, berdasarkan hubungan tersebut, ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan. Sedangkan, bagi perusahaan yang tergolong kecil dan sedang menganggap bahwa aktivitas ESG merupakan *sunk cost* yang tidak menghasilkan banyak keuntungan (Handayati *et al.*, 2022).

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021, yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan tahunan selama 3 tahun berturut-turut, mengungkapkan semua variabel penelitian termasuk skor *ESG disclosure* di Bloomberg, dan menggunakan mata uang rupiah.

Setelah dilakukan analisis hasil, bukti empiris menunjukkan bahwa *ESG disclosure* yang diukur melalui *ESG disclosure score* memiliki peran untuk meningkatkan secara signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *market-to-book ratio*. Hal ini mengimplikasikan bahwa *ESG disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan digunakan untuk melaksanakan tanggung jawabnya dan memperoleh dukungan dari *stakeholders*. Selain itu,

pengungkapan ESG juga dilakukan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Oleh karena itu, nilai perusahaan juga akan meningkat jika perusahaan juga mengungkapkan aktivitas ESG nya.

Untuk ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan, terbukti secara empiris, memiliki peran untuk meningkatkan secara tidak signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *market-to-book ratio*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi besar atau kecilnya suatu nilai perusahaan dikarenakan perusahaan yang dapat memperoleh laba yang tinggi tidak hanya perusahaan besar saja, namun perusahaan kecil juga dapat memperoleh laba yang tinggi.

Terakhir, ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan, terbukti secara empiris, dapat memperkuat pengaruh hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan. Hal ini didasari argumen bahwa semakin besar perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin mengungkapkan aktivitas ESG nya untuk mendapatkan dukungan *stakeholders* dan untuk memperoleh legitimasi masyarakat sehingga nilai perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

Keterbatasan yang dialami penelitian ini yaitu ketersediaan data *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2021 adalah sebanyak 78 perusahaan, berbeda dengan *ESG disclosure score* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode yang sama yaitu sebanyak 107 perusahaan. Kemudian, data yang ditabulasi dalam penelitian ini terdapat data *outlier*.

Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah dengan menambah variabel lain seperti kondisi ekonomi negara, peraturan pemerintah, dan koneksi politik yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan agar dapat meningkatkan koefisien determinasi sehingga diharapkan memiliki hasil penelitian yang lebih optimal. Selain itu, untuk peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan populasi yang berbeda, tidak hanya pada perusahaan pada sektor non-keuangan saja.

REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring The Impact of Sustainability (ESG) Disclosure on Firm Value and Financial Performance (FP) in Airline Industry: The Moderating Role of Size and Age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Ahmad, R. A. R., Ayob, A. A., Zainon, S., & Probohudono, A. N. (2021). The Influence of Environmental, Social and Governance Reporting on Firm Value: Malaysian Evidence. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(9). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v11-i9/10877>
- 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. https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5_42
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (Vol. 12). McGraw Hill Education.
- 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. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>

- 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>
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wajdi, M. B. N. (2019). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net (Vol. 9, Issue 9). www.ijicc.net
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit - Undip.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND INDONESIAN FIRM VALUE: THE MODERATING EFFECT OF PROFITABILITY AND FIRM'S SIZE. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). www.idx.co.id,
- Husna, A., & Satria, I. (2019). EFFECTS OF RETURN ON ASSET, DEBT TO ASSET RATIO, CURRENT RATIO, FIRM SIZE, AND DIVIDEND PAYOUT RATIO ON FIRM VALUE. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Lonkani, R. (2018). Firm Value. In *Firm Value - Theory and Empirical Evidence*. InTech. <https://doi.org/10.5772/intechopen.77342>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE, AND CONTROVERSIES ON FIRMS' VALUE: EVIDENCE FROM ASIA. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Nurminda, A., Isyuardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)*.
- Prastiwi, A., Faisal, F., & Yuyetta, E. N. A. (2018). *BOARD CHARACTERISTICS, ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DISCLOSURE AND CORPORATE PERFORMANCE: EVIDENCE FROM INDONESIA PUBLIC LISTED COMPANIES*.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2019). The Impact of Sustainability (Environmental, Social, and Governance) Disclosure and Board Diversity on Firm Value: The Moderating Role of Industry Sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199–1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Roestanto, A., Vivianita, A., & Nurkomalasari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental,



Social, and Governance (ESG) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di IDX 2017-2020). *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 8.

Yip, Y. Y., & Lee, H. H. (2018). Does ESG disclosure create value to firms? The Malaysian case. *Journal of Social Sciences Research*, 2018(Special Issue 6), 515–521. <https://doi.org/10.32861/jssr.spi6.515.521>