



**PENGARUH ESG DISCLOSURE TERHADAP FIRM VALUE
DENGAN MEDIA EXPOSURE SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**
(Studi Empiris pada Perusahaan sektor *Energy* di Indonesia yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia tahun 2021 – 2024)

Agustin Rismawati, Wahyu Meiranto

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

Increasing attention to environmental, social, and governance ESG issues is encouraging companies to disclose desired information as a form of transparency to stakeholders. However, extent of ESG disclosure does not necessarily increase firm value if investors do not consider the information relevant. This study aims to analyze the effect of ESG disclosure on firm value, with media exposure as a mediating variable.

This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from Bloomberg and national media coverage of companies in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021 – 2024. The sampling size of 60 observations. Data analysis was conducted using panel data regression and the Sobel test to examine the mediating role of media exposure.

The results indicate that ESG disclosure has a significant positive effect on media exposure but a significant negative effect on firm value. Meanwhile, media exposure has non-significant positive effect on firm value. Furthermore, media exposure is also unable to mediate the effect of ESG disclosure on firm value. These result indicate that ESG disclosure can increase media attention due to its informational value for stakeholders. However, this information has not been able to increase firm value because investors still prioritize financial information and view ESG disclosure as a cost. Furthermore, companies have not optimally utilized media as a communication tool. Overall, this study highlights that the influence of ESG disclosure on firm value is still influenced by investor perceptions and the effectiveness of the company's media.

Keywords: ESG disclosure, firm value, media exposure.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan salah satu indikator yang mencerminkan persepsi *stakeholders* terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Tingginya *firm value* menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang baik terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja dan prospek yang berkelanjutan di masa mendatang. Dalam perkembangannya, penilaian terhadap perusahaan tidak lagi hanya didasarkan pada aspek finansial, tetapi juga mempertimbangkan faktor non-finansial, salah satunya adalah penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Peningkatan perhatian terhadap ESG tidak terlepas dari berbagai tantangan keberlanjutan yang dihadapi perusahaan, antara lain risiko perubahan iklim. Perubahan iklim dapat memicu berbagai bencana alam seperti banjir, kekeringan, dan kebakaran hutan yang berpotensi menimbulkan kerugian finansial maupun non-finansial, termasuk terganggunya aktivitas operasional dan penurunan reputasi perusahaan. Kondisi tersebut mendorong meningkatnya tuntutan dari berbagai *stakeholders* agar perusahaan lebih bertanggung jawab terhadap dampak lingkungan dan sosial yang ditimbulkan dari aktivitas bisnisnya.

Sebagai bentuk dukungan terhadap praktik bisnis berkelanjutan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan

Berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik (OJK, 2017). Regulasi tersebut mendorong perusahaan untuk menerapkan prinsip keberlanjutan sekaligus meningkatkan transparansi melalui pengungkapan informasi ESG. Dengan adanya regulasi tersebut, persentase emiten yang menerbitkan *Sustainability Report* mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, yaitu sebesar 77% pada tahun 2021 meningkat menjadi 88% pada tahun 2022 (PwC, 2023), dan mencapai 94% pada tahun 2023 (Rabbi, 2025).

Bukti empiris juga menunjukkan bahwa implementasi ESG berkontribusi positif terhadap kinerja pasar saham (SRI KEHATI, 2023). Berdasarkan data Yayasan KEHATI tahun 2023, indeks SRI-KEHATI yang terdiri atas saham emiten dengan kinerja ESG unggul mencatat pertumbuhan sebesar 49,76% pada periode 2016 hingga Februari 2023. Kinerja tersebut melampaui pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencapai 41,40% dan indeks LQ45 yang hanya sebesar 13,69% pada periode yang sama. Perbedaan capaian tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia cenderung memberikan apresiasi yang lebih tinggi kepada perusahaan yang secara konsisten menerapkan praktik keberlanjutan. Temuan ini menunjukkan bahwa aspek ESG semakin menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek dan nilai perusahaan.

Secara teoritis, ESG *Disclosure* dapat menjadi sinyal positif bagi *stakeholders* mengenai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan sehingga berpotensi meningkatkan *firm value*. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value* masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh signifikan. Chairani & Zuraida (2021) menemukan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan *organizational visibility*, memperkuat reputasi dan legitimasi publik melalui eksposur media. Semakin banyak eksposur media yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar kemungkinannya untuk membentuk citra positif di mata *stakeholders*. Secara global, Wang et al. (2025) membuktikan sentimen media sosial seperti Weibo langsung pada kinerja saham, di mana diskusi negatif menurunkan *firm value* secara signifikan, sedangkan diskusi positif hanya memberikan efek kecil. Temuan ini menggambarkan bahwa media *exposure* memiliki peran ganda sebagai pelindung reputasi sekaligus sumber risiko yang dapat memperkuat atau melemahkan nilai perusahaan tergantung pada sentimen publik yang terbentuk.

Anita et al. (2023) menemukan bahwa media *exposure* mampu memperkuat pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value* melalui peningkatan citra perusahaan dan kepercayaan investor. Meskipun demikian, efektivitas pengaruh tersebut dapat berbeda antar perusahaan karena dipengaruhi oleh karakteristik industri, intensitas pemberitaan, serta tingkat keterlibatan publik terhadap aktivitas perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan analisis yang lebih kontekstual pada sektor yang memiliki eksposur publik tinggi dan berkaitan erat dengan isu keberlanjutan, salah satunya sektor *energy*.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value* dengan mempertimbangkan peran media *exposure* sebagai mekanisme komunikasi perusahaan kepada *stakeholders*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Stakeholder theory

Stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan, seperti investor, karyawan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Edward Freeman John McVea et al. (2001) mendefinisikan *stakeholder theory* sebagai semua orang atau kelompok yang berkemampuan untuk memengaruhi atau dipengaruhi oleh bagaimana tujuan organisasi tercapai. Menurut definisi ini, keberlangsungan bisnis bergantung pada hubungan timbal balik antara *shareholders* dan berbagai entitas eksternal.

Donaldson & Preston (1995) mengembangkan *stakeholder theory* ke dalam tiga dimensi utama, yang hingga kini menjadi kerangka konseptual utama dalam penelitian keberlanjutan.

1. Dimensi normatif: menafsirkan fungsi korporasi dengan menekankan landasan moral dan filosofis yang menjadi pedoman dalam operasi serta pengelolaan perusahaan.
2. Dimensi instrumental: mengidentifikasi keterkaitan antara pengelolaan stakeholders dan pencapaian tujuan korporasi konvensional, seperti profitability dan growth.
3. Dimensi deskriptif: menggambarkan, dan dalam konteks tertentu menjelaskan, karakteristik, serta perilaku korporasi secara aktual.

Dalam *stakeholder theory*, perusahaan memberikan transparansi kepada *stakeholders*, seperti kinerja keuangan yang stabil bagi investor, perlindungan dan kesejahteraan bagi karyawan, kualitas dan keamanan produk bagi konsumen, kepatuhan terhadap regulasi, dan tanggung jawab sosial dan lingkungan bagi masyarakat. Sebaliknya, *stakeholders* memberikan dukungan berupa modal, legitimasi sosial, loyalitas, dan kepercayaan yang dibutuhkan perusahaan. Sehingga, kepentingan perusahaan dan *stakeholders* dianggap dapat dikelola secara bersamaan. Hal ini didasarkan pada gagasan *value creation* (nilai bersama) bagi *stakeholders*, di mana perusahaan yang dapat memenuhi harapan *stakeholders* akan mendapatkan dukungan yang akan meningkatkan nilai dan performa keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (Edward Freeman John McVea et al., 2001).

Akan tetapi, hubungan yang terjalin tidak selalu berjalan selaras. Ketidaksesuaian dapat terjadi ketika *stakeholders* tidak memahami atau tidak mempercayai informasi tentang komitmen dan kinerja perusahaan. Dalam situasi ini, perusahaan telah berusaha memenuhi kepentingan *stakeholders*, tetapi tanggapan *stakeholders* tidak mencerminkan upaya tersebut. Titik masalah ini umumnya terletak pada keterbatasan komunikasi yang menyebabkan ketimpangan informasi antara *stakeholders* dan perusahaan (An et al., 2025; Edward Freeman John McVea et al., 2001). Karena sifatnya yang teknis dan memiliki jangkauan terbatas, ESG *disclosure* melalui laporan resmi seringkali tidak cukup efektif dalam situasi sehingga diperlukan mekanisme untuk berkomunikasi yang dapat mengatasi asimetri informasi. Media membantu menyebarkan dan memahami informasi ESG yang berfungsi sebagai pengungkapan formal serta membangun persepsi dan legitimasi perusahaan di mata *stakeholders*.

Signaling theory

Signaling theory menjelaskan bahwa terdapat kondisi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal, khususnya investor. Untuk mengurangi kesenjangan informasi tersebut, perusahaan perlu menyampaikan sinyal yang relevan mengenai kualitas dan prospek perusahaan (Spence, 1973). ESG *disclosure* dapat dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan dan tata kelola yang baik. Efektivitas sinyal tersebut dapat semakin meningkat melalui *media exposure* yang berperan sebagai sarana penyebaran informasi kepada publik. Semakin luas informasi ESG diterima dan diketahui oleh investor maupun *stakeholders*, semakin besar peluang terbentuknya persepsi positif terhadap perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan *firm value*.

Connelly et al. (2010) membedakan sinyal menjadi sinyal *cheap talk* dan *costly signals* berdasarkan tingkat biaya dan kesulitan peniruannya. *Costly signal*, yaitu sinyal yang memerlukan biaya atau komitmen nyata, dipandang lebih kredibel karena sulit ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah. *Costly signal* memiliki kredibilitas yang tinggi dan dapat membedakan perusahaan berkualitas tinggi dengan jelas, sedangkan *cheap talk* dapat dikirimkan dengan biaya yang rendah tanpa konsekuensi yang signifikan, sehingga perusahaan berkualitas rendah akan dapat dengan mudah menirunya. Akibatnya, *cheap signal* memiliki daya informatif yang rendah karena tidak mampu membedakan kualitas perusahaan secara objektif. Pengungkapan non-keuangan seperti ESG dikategorikan sebagai sinyal non-keuangan yang relatif mahal dalam pengembangan literatur karena menuntut akuntabilitas jangka panjang, konsistensi kebijakan, dan sistem pengelolaan.

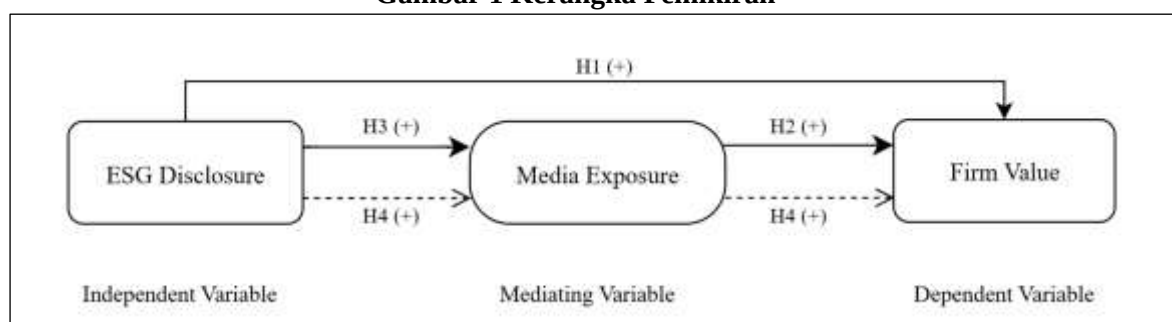
Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan berupaya mengurangi asimetri informasi dengan menyampaikan sinyal kepada pasar melalui ESG *disclosure*. Informasi tersebut kemudian disebarluaskan melalui *media exposure* sebagai sarana komunikasi yang memungkinkan *stakeholders* mengamati, mengevaluasi, dan menafsirkan sinyal yang diberikan perusahaan. Selanjutnya, sinyal tersebut dapat direspons oleh *stakeholders* dalam bentuk keputusan investasi, penilaian risiko, maupun dukungan pasar yang berpotensi memengaruhi *firm value*. Namun, proses

penyampaian sinyal tidak selalu berjalan secara efektif. Keterbatasan transmisi informasi dapat menyebabkan terjadinya ketidaksesuaian antara informasi yang disampaikan perusahaan dan interpretasi pasar, sehingga respons yang diterima perusahaan tidak selalu mencerminkan kualitas pengungkapan yang sebenarnya. Fang & Peress (2009) menyatakan bahwa media berfungsi sebagai penguat informasi yang memengaruhi cara pasar memproses sinyal perusahaan serta membantu *stakeholders* membedakan antara sinyal yang bersifat substantif dan simbolik melalui pemberitaan dan sorotan publik. Oleh karena itu, penelitian ini menguji *media exposure* sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan apakah ESG *disclosure* berfungsi sebagai sinyal yang kredibel dalam mengurangi asimetri informasi atau justru menjadi sinyal yang kurang efektif ketika dikomunikasikan secara intens melalui media.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel mediasi.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

ESG Disclosure pada Firm value

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan perlu memenuhi kebutuhan informasi *stakeholders* melalui pengungkapan yang transparan. ESG *disclosure* memungkinkan investor dan *stakeholders* memperoleh informasi mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian serta meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan di masa depan. Ketika *stakeholders* memberikan respons positif melalui keputusan investasi dan dukungan pasar, permintaan terhadap saham perusahaan berpotensi meningkat sehingga mendorong peningkatan *firm value*.

Sejumlah penelitian empiris mendukung pengaruh tersebut. Dorothy & Endri (2024) menemukan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan reputasi dan kredibilitas perusahaan di mata investor, yang meningkatkan *firm value*. Studi An et al. (2025) juga menunjukkan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan *firm value* melalui penurunan risiko dan meningkatkan persepsi pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Penelitian terdahulu tersebut menegaskan bahwa ESG *disclosure* memiliki konsekuensi ekonomi nyata melalui tanggapan *stakeholders*, bukan hanya pernyataan simbolik. Penelitian ini merumuskan hipotesis berdasarkan teori yang digunakan serta didukung oleh penelitian terdahulu, yaitu.

H1: ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

ESG Disclosure pada Media Exposure

ESG *disclosure* menyediakan informasi mengenai aktivitas dan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang semakin menjadi perhatian (Connelly et al., 2010; Spence, 1973). Informasi ESG yang diungkapkan secara luas cenderung memiliki nilai berita (*newsworthy*) karena berkaitan dengan isu keberlanjutan yang relevan bagi investor, regulator, maupun masyarakat. Semakin banyak informasi ESG yang tersedia, semakin besar peluang media untuk memperoleh bahan pemberitaan dan mengangkat isu tersebut sebagai *hot news*. Kondisi ini mendorong meningkatnya intensitas peliputan media terhadap perusahaan. Dengan demikian,

perusahaan yang melakukan ESG *disclosure* secara lebih luas cenderung memperoleh *media exposure* yang lebih tinggi.

Chairani & Zuraida (2021) mengungkapkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap *organizational visibility* yang tercermin dari meningkatnya perhatian dan pemberitaan media. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* menyediakan substansi informasi yang relevan dan bernilai berita, sehingga meningkatkan peluang perusahaan memperoleh eksposur media. Penelitian ini merumuskan hipotesis berdasarkan landasan teori yang digunakan serta penelitian terdahulu sebagai berikut.

H2: ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap *media exposure*.

Media Exposure pada Firm value

Pengaruh *media exposure* pada *firm value* dipaparkan melalui *signaling theory* dengan menempatkan *media exposure* sebagai sumber informasi eksternal yang secara langsung membentuk persepsi pasar terhadap perusahaan. Media berperan sebagai sarana penyebaran informasi yang dapat meningkatkan visibilitas perusahaan di mata publik dan investor. Semakin tinggi *media exposure*, semakin besar peluang informasi mengenai aktivitas dan kinerja perusahaan diterima oleh pasar. Penyebaran informasi yang lebih luas dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor sehingga membantu pasar dalam menilai prospek perusahaan secara lebih baik. Ketika informasi tersebut direspons positif oleh investor, nilai perusahaan berpotensi meningkat.

Menurut Wang et al. (2025), pemberitaan media membentuk opini publik, yang menegaskan peran media sebagai sinyal eksternal di pasar modal, dan memengaruhi persepsi investor dan kinerja saham. Penelitian Anita et al. (2023) juga menemukan bahwa tingkat dan jangkauan *media exposure* terhadap perusahaan meningkatkan dampak informasi perusahaan pada *firm value*, khususnya pada perusahaan yang visibilitasnya tinggi. Berdasarkan teori yang digunakan serta didukung oleh temuan empiris terdahulu, maka penelitian ini merumuskan hipotesis berikut ini.

H3: *Media exposure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Media Exposure Memediasi Pengaruh ESG Disclosure pada Firm value

Pengaruh ESG *disclosure* pada *firm value* tidak terjadi secara langsung, melainkan bergantung pada seberapa mudah informasi tersebut diakses, dipahami, dan direspons oleh pasar. Oleh karena itu, tingkat keberhasilan ESG *disclosure* sangat ditentukan oleh mekanisme komunikasi yang memungkinkan perusahaan untuk berhubungan dengan *stakeholders* eksternal. Berdasarkan *signaling theory*, ESG *disclosure* merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada pasar untuk menunjukkan kualitas dan komitmennya terhadap keberlanjutan. Namun, sinyal tersebut tidak selalu diterima dan ditafsirkan secara efektif oleh investor karena adanya keterbatasan transmisi informasi. Dalam kondisi ini, media berfungsi sebagai perantara komunikasi yang membantu menyebarluaskan, memperkuat, dan memvalidasi informasi yang disampaikan perusahaan. Semakin tinggi *media exposure*, semakin besar peluang ESG *disclosure* untuk diamati dan diproses oleh investor sehingga pengaruhnya terhadap *firm value* menjadi lebih kuat. Sebaliknya, ketika eksposur media rendah, informasi ESG yang diungkapkan perusahaan mungkin tidak memperoleh perhatian yang cukup dari pasar sehingga dampaknya terhadap *firm value* menjadi kurang optimal.

Aprilina et al. (2025) menyatakan intensitas dan sentimen pemberitaan media memengaruhi bagaimana pasar merespons informasi non-keuangan perusahaan, yang berarti bahwa *media exposure* memoderasi pengaruh antara ESG *disclosure* dan *firm value*. Wang et al. (2025) turut menyatakan bahwa pemberitaan ESG di media sosial akan membentuk sentimen publik dan memengaruhi *stock market value*, namun sentimen tersebut bersifat *double-edged sword*, di mana satu sisi dapat menunjukkan sinyal positif atas *sustainability* perusahaan, tetapi di sisi lain dapat menurunkan *firm value* ketika pasar mempertanyakan kredibilitas atau kebenaran informasi yang disampaikan. Ketika informasi tersebut disebarluaskan dan menarik perhatian publik, mereka cenderung memiliki dampak ekonomi yang lebih nyata. Hipotesis berikut dirumuskan berdasarkan pertimbangan konseptual, teori yang digunakan, dan temuan empiris.

H4: *Media exposure* memediasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Menurut Sekaran & Bougie (2016), populasi merupakan sebuah peristiwa, sekelompok orang, maupun hal menarik yang ingin dipelajari lebih lanjut oleh peneliti. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *energy* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 89 perusahaan. Penelitian menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan selama 4 tahun yaitu dari tahun 2021, 2022, 2023, dan 2024. Dalam penentuan sampel, digunakan metode *purposive sampling*, yang menetapkan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan yang berkaitan dengan tujuan penelitian, sehingga unit analisis yang dipilih memiliki karakteristik yang relevan dan memiliki kemampuan untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran & Bougie, 2016). Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel diuraikan sebagai berikut:

1. Perusahaan pada sektor *energy* yang tercatat di BEI selama tahun 2021 – 2024.
2. Perusahaan yang memiliki nilai ESG *disclosure score* di Bloomberg.
3. Perusahaan yang memiliki ketersediaan data keuangan di Bloomberg.

Variabel dan Pengukuran

Penelitian ini menggunakan variabel independen ESG *disclosure*, variabel dependen *firm value*, dan variabel mediasi media *exposure*. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukuran

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen ESG <i>Disclosure</i>	ESGD	Bloomberg ESG <i>disclosure score</i> , dengan rentang nilai 0 hingga 100.
Variabel Dependen <i>Firm value</i>	FV	$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Market Cap} + \text{Total Liabilities} + \text{Preferred Equity} + \text{Minority Interest})}{\text{Total Assets}}$
Variabel Mediasi Media <i>Exposure</i>	ME	Variabel <i>dummy</i> , dengan kriteria: 0 = Perusahaan tidak mengungkapkan ESG <i>disclosure</i> . 1 = Perusahaan mengungkapkan ESG <i>disclosure</i> .

Metode Analisis

Penelitian ini menerapkan pendekatan analisis kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Data diolah dan dianalisis melalui *software* statistik Eviews versi 13, karena *software* tersebut memudahkan pengolahan dan pengujian data panel secara komprehensif melalui berbagai uji model regresi, sehingga hasil analisis yang diperoleh menjadi lebih akurat dan andal. Data panel yang terbentuk dari gabungan antara data runtut waktu (*time serries*) dan lintas individu (*cross-section*) digunakan peneliti untuk melihat perubahan variabel dalam beberapa entitas secara bersamaan dalam jangka waktu tertentu. Metode dan proses analisis data pada penelitian ini mengacu pada penjelasan yang dikemukakan oleh (Ismanto & Pebruary, 2021).

Tahap awal dimulai dengan proses perolehan, pengkodean, dan pengolahan data sesuai definisi operasional masing-masing variabel. Selanjutnya, penelitian ini menyajikan hasil uji statistik deskriptif untuk menunjukkan deskripsi umum atas ketersebaran dan variasi data. Selanjutnya, pemilihan model analisis regresi dilakukan dan dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang ditujukan untuk memastikan asumsi dasar model regresi dipenuhi. Setelah model regresi dianggap layak, uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui bagaimana setiap variabel berinteraksi satu sama lain, dan uji mediasi dilakukan untuk mengetahui bagaimana variabel mediasi berperan dalam pengaruh antara ESG *disclosure* dan *firm value*. Pada tahap akhir, adalah interpretasi hasil, yaitu dengan menafsirkan hasil pengujian hipotesis dan mediasi untuk menarik kesimpulan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji penentuan model regresi, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan uji mediasi (*sobel test*).

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan sektor *energy* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 – 2024. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang tercatat di sektor <i>energy</i> pada tahun 2021 – 2024.	89
2	Perusahaan yang data ESG <i>disclosure score</i> nya tidak lengkap.	-69
3	Perusahaan yang data keuangannya tidak lengkap.	-3
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		17
Tahun penelitian		4
Total penelitian (17 x 4)		68
Data outlier (2 x 4)		-8
Jumlah penelitian akhir (15 x 4)		60

Statistik Deskriptif

Mengacu pada tabel 3, diperoleh kesimpulan bahwa analisis statistik deskriptif setiap variabel penelitian dengan jumlah sampel 15 perusahaan dengan 60 total penelitian menunjukkan, variabel ESG *disclosure* (ESGD) memiliki nilai minimum yang dimiliki oleh Sumber Global Energy Tbk (SGER), yaitu 30,69 mengindikasikan masih adanya perusahaan dengan tingkat ESG *disclosure* yang relatif rendah, yang dapat disebabkan oleh kurangnya kesadaran atau keterbatasan dalam pelaporan isu ESG. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), yaitu 78,21 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang hampir sepenuhnya mengungkapkan aspek ESG secara komprehensif. Nilai rata-rata sebesar 52,897, yang menunjukkan bahwa secara umum sebagian perusahaan dalam sampel telah melakukan pengungkapan ESG pada tingkat yang relatif tinggi, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memiliki kesadaran dan komitmen terhadap praktik *sustainability* serta transparansi informasi non-keuangan. Standard deviasi sebesar 11,37507 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai data memiliki tingkat persebaran yang kecil, sehingga sebagian besar nilai data berada di dekat mean. Hal ini menandakan variasi data relatif rendah sehingga praktik ESG *disclosure* cenderung konsisten di antara sampel penelitian.

Untuk variabel *firm value* (FV) memiliki nilai minimum yang dimiliki oleh Darma Henwa Tbk (DEWA), yaitu 0,65588 menunjukkan adanya perusahaan dengan nilai yang relatif rendah yang dapat mencerminkan kinerja yang kurang optimal atau rendahnya kepercayaan investor. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), yaitu 4,39271 mengindikasikan adanya perusahaan dengan nilai yang sangat tinggi, yang kemungkinan didukung oleh kinerja keuangan yang kuat atau persepsi positif pasar. Nilai rata-rata sebesar 1,26627 mencerminkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki *firm value* yang cukup baik di mata investor. Standard deviasi sebesar 0,65676 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai data memiliki tingkat persebaran yang kecil di sekitar nilai rata-rata, sehingga menandakan variasi data relatif rendah.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ESGD	60	30,69000	78,21000	52,89700	11,37507
FV	60	0,65588	4,39271	1,26627	0,65676

Untuk variabel media *exposure* (ME) dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel *dummy* dalam bentuk distribusi terkait data penelitian sebagai berikut.

Tabel 4
Distribusi Media Exposure

Keterangan	Jumlah	%	Keterangan	Jumlah	%	Keterangan	Jumlah	%
Website Perusahaan			Green Katadata			Kesimpulan		
Tidak terdapat Media Exposure	33	55%	Tidak terdapat Media Exposure	53	88%	Tidak terdapat Media Exposure	86	72%
Terdapat Media Exposure	27	45%	Terdapat Media Exposure	7	12%	Terdapat Media Exposure	34	28%
Total	60	100%	Total	60	100%	Total	120	100%

Berdasarkan tabel 4, ditunjukkan bahwa sebanyak 27 perusahaan atau 45% perusahaan pada sektor *energy* memiliki media *exposure* melalui *website* resmi perusahaan, sedangkan 33 perusahaan atau 55% tidak memiliki media *exposure* pada sumber tersebut. Sementara itu, pada *Green Katadata* hanya terdapat 7 perusahaan atau 11,67% yang memperoleh media *exposure*, sedangkan 53 perusahaan atau 88,33% tidak memperoleh media *exposure*. Secara keseluruhan, sumber observasi yang berasal dari *website* resmi perusahaan dan *Green Katadata*, sebanyak 34 perusahaan atau 28,33% memuat informasi ESG perusahaan, sedangkan 86 perusahaan atau 71,67% tidak memuat informasi ESG. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *website* resmi perusahaan merupakan sumber utama penyebaran informasi ESG dibandingkan *Green Katadata*. Namun demikian, rendahnya persentase media *exposure* secara keseluruhan mengindikasikan bahwa eksposur informasi ESG pada perusahaan sektor *energy* masih relatif terbatas, baik melalui media yang dikelola langsung oleh perusahaan maupun melalui media eksternal yang berfokus pada isu keberlanjutan.

Sehingga, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam sampel cenderung telah mencapai ESG *disclosure* yang cukup tinggi dan *firm value* yang cukup baik, meskipun media *exposure* masih relatif terbatas. Kondisi ini digunakan sebagai dasar untuk menganalisis pengaruh antar variabel dalam pengujian berikutnya.

Uji Penentuan Model Regresi

Pemilihan model regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan melalui tiga tahapan pengujian, yaitu *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier (LM) Test*. *Chow Test* digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih sesuai adalah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila hasil pengujian menunjukkan bahwa FEM lebih baik daripada CEM, maka dilanjutkan dengan *Hausman Test* yang bertujuan memilih model terbaik antara FEM dan *Random Effect Model* (REM). Sementara itu, *Lagrange Multiplier Test* digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat adalah CEM atau REM.

Berdasarkan hasil ketiga pengujian pada tabel 5, diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang paling sesuai untuk model I adalah *Random Effect Model* (REM), sedangkan untuk model II adalah *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, analisis regresi data panel pada masing-masing model dilakukan menggunakan pendekatan yang telah terpilih sesuai dengan karakteristik data dan hasil pengujian model yang dilakukan.

Tabel 5
Hasil Uji Penentuan Model Regresi

Model I				Model II			
• Uji Chow				• Uji Chow			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.422726	(14,44)	0.0000	Cross-section F	1.950286	(14,43)	0.0473
Cross-section Chi-square	60.157196	14	0.0000	Cross-section Chi-square	29.497717	14	0.0089

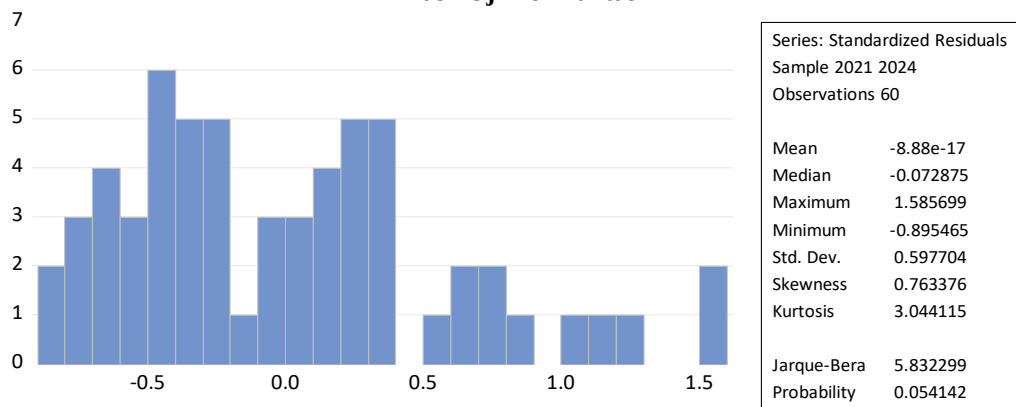
Model I				Model II			
Uji Hausman				Uji Hausman			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.048484	1	0.8257	Cross-section random	3.044858	2	0.2182
Uji LM				Uji LM			
	Test Hypothesis				Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both		Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.36591 (0.0000)	0.423126 (0.5154)	23.78904 (0.0000)	Breusch-Pagan	1.465978 (0.2260)	0.063982 (0.8003)	1.529961 (0.2161)

Uji Asumsi Klasik

Tabel 6 menyajikan hasil uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar sehingga menghasilkan estimasi yang valid. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data atau residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi adanya korelasi yang tinggi antarvariabel independen yang dapat memengaruhi kestabilan estimasi koefisien regresi. Sementara itu, uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varians residual bersifat konstan pada seluruh observasi.

Pada penelitian ini, uji normalitas hanya dilakukan pada model I, sedangkan pada model II tidak dilakukan karena model yang terpilih adalah *Ordinary Least Square (OLS)/Common Effect Model (CEM)*. Selain itu, uji autokorelasi tidak dilakukan pada kedua model karena data yang digunakan merupakan data panel, sehingga pengujian asumsi klasik difokuskan pada normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas sesuai dengan karakteristik model yang digunakan.

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas



Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas

Model I				Model II			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.258604	15.14971	NA	C	0.165119	24.76687	NA
X	8.63E-05	15.14971	1.000000	X	6.71E-05	29.45125	1.280969
				Z	0.018990	2.610992	1.280969

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model I					Model II				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	• Uji Heteroskedastisitas				
					Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.597796	0.289538	2.064652	0.0434	C	0.775608	0.298094	2.601887	0.0118
X	-0.002231	0.005319	-0.419372	0.6765	X	-0.007120	0.006010	-1.184613	0.2411
					Z	0.019235	0.101092	0.190273	0.8498

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian yang menggunakan analisis regresi linier berganda dengan jumlah variabel independen lebih dari dua, interpretasi koefisien determinasi didasarkan pada nilai *adjusted* (R^2) karena telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9, model I memiliki nilai *adjusted* (R^2) sebesar 0,110049. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESGD mampu menjelaskan variasi ME sebesar 11%, sedangkan sisanya sebesar 89% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Sementara itu, model II memiliki nilai *adjusted* (R^2) sebesar 0,072606, yang berarti variabel ESGD dan ME secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi FV sebesar 7,26%, sedangkan sisanya sebesar 92,74% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model I		R-squared	0.125133
$ME = \alpha + \beta_1 ESGD + \varepsilon$		Adjusted R-squared	0.110049
Model II		R-squared	0.104043
$FV = \alpha + \beta_2 ESGD + \beta_3 ME + \varepsilon$		Adjusted R-squared	0.072606

Uji Signifikansi Simultan (F)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 10, model I memperoleh nilai Prob(*F-statistic*) sebesar $0,005559 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dan variabel ESGD secara simultan berpengaruh terhadap ME. Selanjutnya, pada model II diperoleh nilai Prob(*F-statistic*) sebesar $0,043670 < 0,05$, sehingga menunjukkan bahwa model regresi pada model II layak digunakan dan variabel ESGD serta ME secara bersama-sama berpengaruh terhadap FV.

Tabel 10
Hasil Uji F

Model I		F-statistic	8.295798
$ME = \alpha + \beta_1 ESGD + \varepsilon$		Prob(F-statistic)	0.005559
Model II		F-statistic	3.309577
$FV = \alpha + \beta_2 ESGD + \beta_3 ME + \varepsilon$		Prob(F-statistic)	0.043670

Uji Signifikansi Parsial (t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 11, pada model I variabel ESGD memiliki nilai koefisien sebesar 0,026540 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0059. Nilai probabilitas $< 0,05$, sehingga ESGD berpengaruh positif dan signifikan terhadap ME. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi pula *media exposure* yang diperoleh perusahaan.

Sedangkan pada model II, variabel ESGD memiliki nilai koefisien sebesar -0,021054 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0128. Nilai probabilitas $< 0,05$ menunjukkan bahwa ESGD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FV. Dengan demikian, peningkatan ESGD cenderung diikuti oleh

penurunan *firm value*. Sementara itu, variabel ME memiliki nilai koefisien sebesar 0,180643 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1952. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, maka ME tidak berpengaruh signifikan terhadap FV. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya media *exposure* yang diperoleh perusahaan belum mampu memengaruhi *firm value* secara signifikan selama periode penelitian.

Tabel 11
Hasil Uji t

Model I $ME = \alpha + \beta_1 ESGD + \varepsilon$	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	C	-0.720536	0.508532	-1.416895	0.1619
	ESGD	0.026540	0.009291	2.856519	0.0059
Model II $FV = \alpha + \beta_2 ESGD + \beta_3 ME + \varepsilon$	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	C	2.256553	0.406349	5.553242	0.0000
	ESGD	-0.021054	0.008193	-2.569905	0.0128
	ME	0.180643	0.137804	1.310873	0.1952

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Hasil pengujian hipotesis terkait ESG *disclosure* pada *firm value* memiliki nilai koefisien dari ESG *disclosure* -0,021054 dengan nilai probabilitas 0,0128, menandakan ESG *disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 ditolak**. Berdasarkan *stakeholder theory* (Edward Freeman John McVea et al., 2001), perusahaan seharusnya menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholders* melalui transparansi dan akuntabilitas, termasuk informasi non-keuangan seperti ESG *disclosure*. Namun, dalam situasi ini, informasi ESG yang disampaikan belum mampu memenuhi ekspektasi *stakeholders* sebagai informasi yang sesuai dan bernilai untuk mengambil keputusan investasi. Hal tersebut dapat dijelaskan oleh kondisi bahwa tingkat pengungkapan ESG di sektor *energy* masih berada pada level moderat, yaitu sekitar 52%. Kondisi ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* belum sepenuhnya optimal dan masih terbatas pada aspek – aspek tertentu. Meskipun pengungkapan yang dilakukan sebagai bentuk transparansi dan akuntabilitas kepada *stakeholders*, dalam praktiknya informasi ESG *disclosure* tidak selalu direspons secara positif oleh pasar. Hal ini disebabkan adanya persepsi bahwa ESG *disclosure* cenderung digunakan sebagai sarana untuk membangun reputasi atau citra baik perusahaan (*reputational move*), bukan semata – mata mencerminkan kinerja keberlanjutan yang sebenarnya sehingga menimbulkan skeptisisme investor terhadap kredibilitas informasi ESG *disclosure*. Kurniansyah et al. (2021) menyatakan bahwa hal tersebut terjadi karena investor tidak menganggap *environmental disclosure* sebagai isu yang menarik. Sehingga, hasil tersebut menunjukkan kecenderungan negatif terhadap *firm value* karena investor meragukan kredibilitas informasi yang diungkapkan dan cenderung memandangnya sebagai informasi yang kurang berdampak terhadap keputusan ekonomi dan tidak bernilai tambah bagi pasar.

Hasil pengujian hipotesis terkait ESG *disclosure* pada media *exposure* memiliki nilai koefisien dari ESG *disclosure* 0,026540 dengan nilai probabilitas 0,0059, menandakan semakin tinggi tingkat ESG *disclosure*, maka semakin terlihatnya perusahaan di media. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa **H2 diterima**. *Stakeholder theory* menganggap ESG *disclosure* sebagai sarana komunikasi strategis antara perusahaan dan para *stakeholders*, dan *signaling theory* menjelaskan ketika perusahaan mengungkapkan informasi ESG secara aktif, informasi tersebut dianggap sebagai sinyal non-keuangan yang mencerminkan kualitas perusahaan, khususnya terkait komitmen perusahaan terhadap *sustainability* dan pengelolaan risiko jangka panjang. Hasil tersebut selaras dengan penelitian Chairani & Zuraida (2021) yang menemukan bahwa ESG *disclosure* mampu meningkatkan *organizational visibility* yang diukur melalui jumlah pemberitaan media. Secara empiris, hal ini mengindikasikan bahwa ESG *disclosure* berfungsi sebagai sumber informasi

yang relevan dan memiliki nilai berita (*newsworthy*), sehingga mendorong media untuk melakukan peliputan terhadap aktivitas perusahaan. Ini menjelaskan mengapa ESG *disclosure* berdampak pada pemberitaan media. Karena, ketika perusahaan mengungkapkan aktivitas ESG secara lebih luas dan transparan, informasi ini menjadi sumber yang dapat diolah oleh media untuk menjadi konten pemberitaan, terutama karena masalah *sustainability* yang memiliki relevansi tinggi terhadap kepentingan publik.

Hasil pengujian hipotesis terkait media *exposure* pada *firm value* memiliki nilai koefisien dari media *exposure* 0,180643 dengan nilai probabilitas 0,1952, menandakan media *exposure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, sehingga **H3 ditolak**. *Signaling theory* menyatakan bahwa informasi hanya dapat memengaruhi pasar jika memiliki kredibilitas dan relevansi sebagai sinyal (Spence, 1973). Dalam situasi ini, media *exposure* tidak memenuhi kedua syarat tersebut, sehingga tidak mendukung *signaling theory* karena tidak dapat berfungsi sebagai sinyal yang kuat untuk memengaruhi *stakeholders*. Kurniansyah et al. (2021) menyatakan, bahwa investor lebih bergantung pada analisis teknikal dan tren pasar (*herding behavior*) daripada informasi dari media. Akibatnya, informasi yang disampaikan melalui media, baik informatif maupun promotif, tidak cukup untuk memengaruhi *firm value*. Di sisi lain, media dapat memberikan informasi netral atau negatif, yang menimbulkan keraguan bagi investor. Spence (1973) menyatakan bahwa sinyal yang ambigu atau tidak konsisten akan kurang efektif dalam memengaruhi pasar. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Angela & Rusmanto (2025) yang mengungkapkan bahwa paparan media dapat meningkatkan persepsi negatif jika pemberitaan yang muncul kritis atau tidak sebanding dengan kinerja sebenarnya perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis terkait media *exposure* sebagai variabel mediasi antara pengaruh ESG *disclosure* pada *firm value*, memiliki nilai koefisien pengaruh tidak langsung 0,0047943 dan *t* hitung 1,13517, yang menunjukkan bahwa media *exposure* memiliki pengaruh tidak langsung yang positif namun tidak dapat memediasi. Hal tersebut menandakan bahwa meskipun perusahaan meningkatkan ESG *disclosure* dan mendapatkan perhatian media, jalur tidak langsung melalui media belum mampu memberikan pengaruh terhadap persepsi *firm value* di pasar. Berdasarkan analisis tersebut, maka **H4 ditolak**. Angela & Rusmanto (2025) dan Kurniansyah et al. (2021) yang mengemukakan bahwa media *exposure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Sehingga, lemahnya pengaruh langsung media *exposure* terhadap *firm value* mengindikasikan keterbatasannya dalam menjalankan fungsi sebagai variabel mediasi. Aprilina et al. (2025) juga menyatakan bahwa media *exposure* memoderasi pengaruh antara ESG *disclosure* dan *firm value*, yang berarti media *exposure* berperan dalam memperkuat atau memperlemah respons pasar terhadap informasi ESG yang disampaikan perusahaan. Bahriansyah & Lestari Ginting (2022) memperkuat argumen tersebut dengan menyatakan bahwa meskipun perusahaan telah mengungkapkan ESG melalui laporan formal, seperti laporan keberlanjutan atau laporan tahunan, informasi tersebut belum tentu memiliki dampak yang optimal, karena perusahaan cenderung hanya mengungkapkan dalam bentuk pelaporan formal, tanpa diiringi dengan strategi komunikasi media yang efektif. Sehingga, dalam hal ini, media tidak melakukan upaya yang signifikan untuk mendorong investor maupun manajemen untuk menggunakan ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi mereka.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, dan Governance Disclosure* (ESGD) terhadap *firm value* (FV) serta menguji peran media *exposure* (ME) sebagai variabel mediasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ESGD terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung bersikap skeptis terhadap pengungkapan ESG karena dapat dipersepsikan sebagai upaya perusahaan membangun citra dan reputasi positif yang belum tentu mencerminkan kondisi sebenarnya. Di sisi lain, ESGD berpengaruh positif dan signifikan terhadap media *exposure*, menunjukkan bahwa informasi ESG merupakan informasi nonkeuangan yang memiliki nilai berita (*newsworthy*) sehingga mampu menarik perhatian media untuk dipublikasikan.

Media *exposure* ditemukan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *firm value*. Hasil ini menunjukkan bahwa pemberitaan media belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, yang kemungkinan disebabkan oleh keterbatasan jangkauan atau kredibilitas media yang digunakan, serta kecenderungan investor untuk tidak hanya mengandalkan informasi media dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, media *exposure* juga tidak mampu memediasi pengaruh ESGD terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun pengungkapan ESG dapat meningkatkan perhatian media, perusahaan belum secara optimal memanfaatkan media sebagai sarana komunikasi kepada *stakeholders*, sehingga informasi ESG yang dipublikasikan belum mampu memengaruhi persepsi pasar dan meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Ruang lingkup penelitian ini hanya perusahaan yang tercatat pada sektor *energy* di BEI, sehingga hasilnya tidak dapat diterapkan ke seluruh sektor.
2. Tidak semua perusahaan dalam sektor *energy* memiliki ESGD score dan data keuangan yang lengkap di Bloomberg. Keterbatasan ini menyebabkan berkurangnya jumlah sampel penelitian, dikarenakan beberapa perusahaan tidak memenuhi kriteria sampel.
3. Variabel media *exposure* dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel *dummy* dan hanya menggunakan dua sumber, sehingga hanya mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan ada atau tidaknya eksposur media tanpa mempertimbangkan intensitas maupun sentimen pemberitaan dan belum mampu merepresentasikan variasi sinyal informasi yang diterima pasar.
4. Nilai *adjusted R*² pada model I sebesar 11%, yang berarti 89% variasi dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, serta pada model II sebesar 7,3%, sehingga 92,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan sektor lainnya, antara lain *basic materials* atau *consumer non-cyclical*, sehingga berkemampuan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif, sekaligus menguji apakah pengaruh antar variabel bersifat konsisten di berbagai sektor.
2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan sumber data selain Bloomberg, seperti *content analysis* pada *sustainability report* atau *annual report*.
3. Menggunakan metode pengukuran yang lebih komprehensif untuk variabel media *exposure*, seperti *content analysis* dengan sistem skoring, pengukuran berbasis frekuensi pemberitaan, serta mempertimbangkan kualitas dan konsistensi berita agar mampu memberikan gambaran yang lebih akurat atas intensitas sinyal yang diterima pasar.
4. Untuk meningkatkan kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variabel dependen, peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel selain ESG *disclosure* dan media *exposure* yang memiliki peluang untuk memengaruhi variabel dependen, sehingga diharapkan nilai *adjusted R*² akan lebih tinggi atau lebih mendekati satu.



REFERENSI

- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>
- Angela, T., & Rusmanto, T. (2025). The Effect of ESG Disclosure and Media Exposure on Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 20(10), 4429–4442. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.201030>
- Anita, M., Shveta, S., Yadav Surendra, S., & Arvind, M. (2023). When do ESG controversies reduce firm value in India? *Global Finance Journal*, 55(July 2022), 100809. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100809>
- Aprilina, V., Lestari, T., Mulyasari, W., & Indriana, I. (2025). Media Exposure as a Moderator in The ESG-Firm Value Relationship. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 2(61), 597–608. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.61.2025.4699>
- Bahriansyah, R. I., & Lestari Ginting, Y. (2022). Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Nilai Perusahaan dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 9(02), 249–260. <https://doi.org/10.35838/jrap.2022.009.02.21>
- Chairani, R., & Zuraida, Z. (2021). Effects of Environmental, Social, and Governance Disclosures on Organizational Visibility: Empirical Study of Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 5(2). <https://doi.org/10.28992/ijssam.v5i2.476>
- Connelly, Brian L, Certo, S. Trevis, Ireland, R. Duane, & Reutzel, Christopher R. (2010). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 20, Number 1). <https://www.jstor.org/stable/258887>
- Dorothy, P., & Endri, E. (2024). *Environmental, social and governance disclosure and governance disclosure and firm value in the energy and firm value in the energy sector: The moderating role sector: The moderating role of profitability of profitability.* [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- Edward Freeman John McVea, R., Edward Freeman, R., McVea, J., in Hitt, F. M., Freeman, E., & Harrison, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management.* http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511
- Fang, L., & Peress, J. (2009). Media Coverage and the Cross-section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 64(5), 2023–2052. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01493.x>
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS dan EVIEWS Dalam Analisis Data Penelitian.*
- Kurniansyah, F., Saraswati, E., & Rahman, A. F. (2021). Corporate Governance, Profitability, Media Exposure, and Firm Value: the Mediation Role of Environmental Disclosure. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 8(1), 69. <https://doi.org/10.24252/minds.v8i1.20823>
- OJK. (2017). Financial Services Authority Regulation. *Otoritas Jasa Keuangan*, 1–15.



- PwC. (2023). "Sustainability Counts II : Situasi Pelaporan Keberlanjutan di Asia Pasifik." *PwC Global*, 1–85. <https://www.pwc.com/gx/en/issues/esg/esg-asia-pacific/sustainability-counts-2023.html>
- Rabbi, C. P. A. (2025). *BEI: 94 Persen Emiten Sudah Sampaikan Laporan Berkelanjutan*. <https://www.idxchannel.com/market-news/bei-94-persen-emiten-sudah-sampaikan-laporan-berkelanjutan>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research_Methods_For_Business*. John Wiley & Sons, 2016, 7, 1–448.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- SRI KEHATI. (2023). *Pergerakan indeks SRI-KEHATI dibandingkan IHSG dan LQ45*. <https://kehati.or.id/indeks-sri-kehati/>
- Wang, Y., Marhfor, A., & M'zali, B. (2025). ESG disclosures as a double-edged sword: Protective impacts and risks in the social media era. *Innovation and Green Development*, 4(4), 100260. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2025.100260>