

PENGARUH ESG DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI.

(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2023)

Amalia Sabila Khairina Akri

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
amaliasabila@gmail.com

Irene Rini Demi Pangestuti

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
irenerinidp@lecturer.undip.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on firm value, as measured by Tobin's Q, and to examine the moderating role of firm size. The research utilizes secondary data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2023. The analytical methods employed are multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results reveal that Social Disclosure, Environmental and Governance dimensions do not show significant effects. Moreover, firm size does not significantly moderate the relationship between ESG dimensions and firm size. These findings indicate that the effectiveness of ESG disclosure in enhancing firm value depends on the type of ESG information disclosed and company characteristics. This study provides insights for companies and stakeholders to improve ESG practices in a more strategic and impactful way.

Keywords: ESG Disclosure, Environmental, Social, Governance, Firm Value, firm Size, Moderated Regression

PENDAHULUAN

Perubahan iklim dan berbagai isu lingkungan telah menjadi perhatian utama dalam tatanan global, termasuk di sektor bisnis. Meningkatnya kesadaran masyarakat dan pemangku kepentingan terhadap pentingnya kelestarian lingkungan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan aktivitas dan dampaknya terhadap lingkungan. Minat masyarakat kini mulai bergeser dari melihat perusahaan sebagai pelaku pasar keuangan semata menjadi pemain yang seharusnya memberikan kontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat dan lingkungan (Zumente & Bistрова, 2021). Maraknya kegiatan perusahaan yang membuat dampak buruk bagi lingkungan dan masyarakat menambah kesepakatan bersama jika perusahaan juga berkontribusi dalam penjagaan dan pemeliharaan lingkungan.

Dalam beberapa tahun terakhir, isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan semakin mendapat perhatian dari investor, pemangku kepentingan, hingga regulator. Salah satu bentuk konkret dari komitmen perusahaan terhadap isu tersebut adalah pengungkapan informasi berbasis Environmental, Social, and Governance (ESG). ESG disclosure mencerminkan sejauh mana perusahaan mengkomunikasikan tanggung jawabnya terhadap lingkungan, kepentingan sosial, serta penerapan tata kelola yang baik.

Di Indonesia, perhatian terhadap ESG meningkat seiring dengan munculnya regulasi dan panduan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) seperti POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang laporan berkelanjutan. Meskipun demikian, masih terdapat perbedaan antara tujuan normatif dari pelaporan keberlanjutan dengan persepsi aktual pasar terhadapnya. Tidak sedikit perusahaan yang telah secara

rutin menyampaikan laporan ESG, namun nilai pasarnya tidak mencerminkan adanya peningkatan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum tentu sepenuhnya dihargai oleh pasar, terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian-penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sebagai contoh, studi oleh Abdi et al. (2022) menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada industri penerbangan global. Namun, beberapa penelitian lokal di Indonesia, seperti oleh Jeanice dan Kim (2023) serta Wangi (2024), justru menunjukkan bahwa ESG belum memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh variasi konteks pasar, kualitas pengungkapan, serta persepsi investor yang berbeda terhadap informasi non-keuangan. Selain itu, banyak studi terdahulu yang menilai ESG secara agregat tanpa membedakan pengaruh dari masing-masing dimensinya, serta masih terbatasnya penelitian yang mempertimbangkan karakteristik perusahaan seperti ukuran sebagai faktor moderasi.

Dalam konteks ini, ukuran perusahaan menjadi aspek yang layak diperhatikan lebih lanjut. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki sumber daya finansial dan organisasi yang lebih kuat untuk mengimplementasikan kebijakan ESG secara komprehensif dan terstruktur. Namun di sisi lain, perusahaan besar juga cenderung lebih terbuka terhadap pengawasan publik dan tekanan dari stakeholder, sehingga penerapan ESG mereka dapat bersifat lebih strategis atau bahkan simbolis. Beberapa penelitian, seperti oleh Miroshnychenko et al. (2022), menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih mampu memanfaatkan ESG sebagai alat pencipta nilai jika kebijakan tersebut diterapkan secara konsisten dan tidak hanya sebagai formalitas. Di sisi lain, hasil studi oleh Khan et al. (2021) menegaskan bahwa perusahaan kecil dengan keterbatasan sumber daya cenderung kurang responsif terhadap tuntutan ESG, yang berdampak pada nilai pasar yang stagnan.

Sementara itu, nilai perusahaan, yang sering kali diukur menggunakan rasio Tobin's Q, mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan, serta penilaian terhadap efisiensi manajerial dan kinerja keuangan (Zhang et al., 2020). Dalam beberapa konteks, ESG disclosure dianggap dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan memperkuat reputasi perusahaan, namun dalam konteks lain justru menjadi beban yang belum tentu dihargai oleh investor, terutama di pasar berkembang.

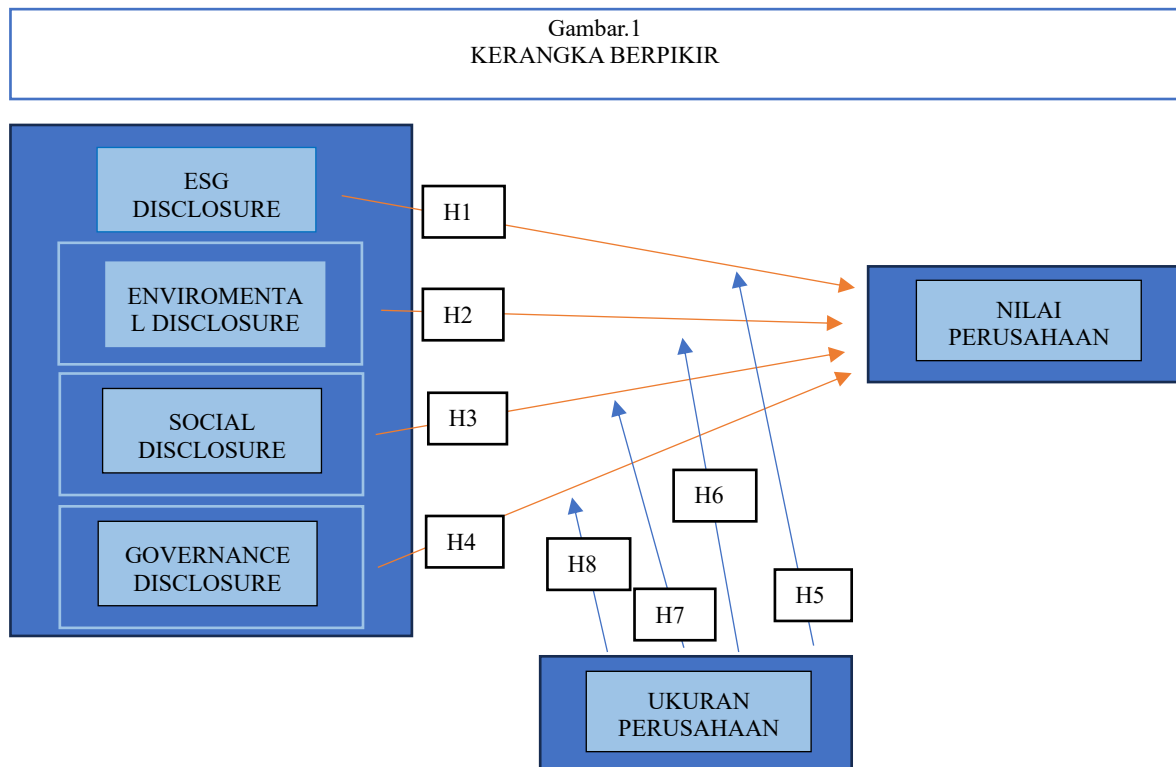
Dengan meningkatnya tuntutan akan transparansi dan keberlanjutan, menjadi penting untuk mengetahui apakah ESG disclosure benar-benar menciptakan nilai tambah atau sekadar menjadi formalitas pelaporan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, baik secara agregat maupun berdasarkan dimensi ESG, serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Stakeholder theory merupakan salah satu teori yang banyak digunakan dalam penelitian manajemen, khususnya dalam studi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan pengungkapan keberlanjutan (sustainability disclosure), termasuk ESG (Environmental, Social, Governance). Menurut stakeholder theory, keberhasilan suatu perusahaan tidak hanya diukur berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga dari sejauh mana perusahaan memenuhi harapan dan kebutuhan berbagai kelompok stakeholder, seperti karyawan, konsumen, masyarakat, pemerintah, serta lingkungan (Freeman, 1984). Teori ini menekankan pentingnya hubungan jangka panjang yang saling menguntungkan antara perusahaan dan stakeholder-nya. Teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan harus menghasilkan pengembalian kepada pemangku kepentingan dari investasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

Signaling theory atau teori sinyal merupakan salah satu teori penting dalam ilmu ekonomi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana informasi asimetris antara dua pihak dapat dikurangi melalui pemberian sinyal. Dalam konteks korporasi, *signaling theory* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditur. Oleh karena itu, perusahaan dapat memberikan sinyal positif melalui pengungkapan informasi sukarela seperti laporan ESG untuk mengurangi asimetri informasi dan membentuk persepsi positif dari pasar. Menurut penelitian oleh

Cho, Lee, & Pfeiffer (2020), pengungkapan ESG dapat digunakan sebagai sinyal oleh perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, dan tanggung jawab sosial. Sinyal ini penting karena dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat reputasi perusahaan di mata stakeholder.



Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure merupakan bentuk pengungkapan informasi non-keuangan oleh perusahaan yang mencerminkan tanggung jawab dan kontribusi perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan ini mencakup laporan mengenai dampak dan strategi perusahaan dalam mengelola isu-isu lingkungan seperti emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah (environmental), perhatian terhadap kesejahteraan karyawan, tanggung jawab sosial, dan hubungan masyarakat (social), serta struktur dan transparansi tata kelola perusahaan (governance). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ESG Disclosure memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Agustina dan Pramana (2022) menemukan bahwa environmental disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan oleh Wulandari dan Isbanah (2022), yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG secara agregat berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama dalam konteks perusahaan yang masuk indeks LQ45. Mereka menekankan bahwa perusahaan yang aktif melaporkan keberlanjutan cenderung memiliki reputasi baik di mata investor dan masyarakat, yang berdampak pada harga saham dan valuasi pasar.

H1: ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Environmental Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Environmental Disclosure menggambarkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait dampak dan upaya pelestarian lingkungan, seperti pengelolaan emisi, limbah, energi, dan sumber daya alam. Pengungkapan ini penting karena dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko lingkungan. Menurut signaling theory, pengungkapan lingkungan yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang kuat dan bertanggung jawab (Milla, 2024). Agustina dan Pramana (2022) menemukan bahwa environmental disclosure berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:
H2: Environmental Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Social Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Social Disclosure mencerminkan pengungkapan perusahaan terkait tanggung jawab sosial, seperti perlindungan hak karyawan, keselamatan kerja, hubungan dengan komunitas, dan hak asasi manusia. Pengungkapan ini dapat meningkatkan kepercayaan publik dan loyalitas pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berdampak positif pada persepsi pasar terhadap perusahaan. Menurut stakeholder theory, perusahaan yang peduli terhadap aspek sosial akan lebih dihargai oleh investor dan masyarakat (Wulandari & Isbanah, 2022). Penelitian Anjani dan Faisal (2021) menunjukkan bahwa social disclosure dapat meningkatkan reputasi dan mendukung kenaikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:
H3: Social Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Governance Disclosure mengungkap informasi terkait tata kelola perusahaan, seperti struktur dewan, transparansi, dan pengendalian internal. Pengungkapan ini menunjukkan komitmen perusahaan terhadap integritas, akuntabilitas, dan pengelolaan yang profesional. Menurut signaling theory, governance disclosure memberikan sinyal bahwa perusahaan dikelola dengan baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Milla, 2024). Penelitian Dewi dan Sari (2021) juga menemukan bahwa governance disclosure memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:
H4: Governance Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Hubungan ESG Disclosure Dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan sumber daya, eksposur publik, dan tekanan stakeholder yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mampu mengimplementasikan dan mengungkapkan praktik ESG secara komprehensif, serta lebih diperhatikan oleh investor. Oleh karena itu, pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat pada perusahaan berukuran besar (Rahmawati & Taufik, 2024). Maka dirumuskan hipotesis:
H5: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara ESG Disclosure dan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Hubungan Environmental Disclosure Dan Nilai Perusahaan

Perusahaan besar umumnya menghadapi pengawasan lingkungan yang lebih ketat, serta memiliki sumber daya untuk menerapkan inisiatif ramah lingkungan. Sehingga, environmental disclosure yang dilakukan perusahaan besar cenderung lebih diapresiasi pasar (Putri & Hartono, 2022). Maka dirumuskan hipotesis:

H6: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Environmental Disclosure dan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Hubungan Social Disclosure Dan Nilai Perusahaan

Perusahaan besar lebih disorot dalam isu-isu sosial seperti hak karyawan, kesejahteraan komunitas, dan CSR. Oleh karena itu, social disclosure yang dilakukan oleh perusahaan besar berpotensi memiliki dampak reputasi dan nilai pasar yang lebih besar (Handayani, 2021). Maka dirumuskan hipotesis:

H7: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Social Disclosure dan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Hubungan Governance Disclosure Dan Nilai Perusahaan

Perusahaan besar cenderung memiliki struktur tata kelola yang lebih formal dan kompleks. Governance disclosure yang dilakukan oleh perusahaan besar dinilai lebih kredibel dan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan stabilitas perusahaan (Fauziah & Arifin, 2023). Maka dirumuskan hipotesis:

H8: Ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara Governance Disclosure dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini Nilai Perusahaan digunakan sebagai variabel dependen dengan Tobin's Q sebagai Proxy dari Nilai Perusahaan. Mengacu pada penelitian Gunarsih dan Suprianto (2024) untuk mengukur Nilai Perusahaan menggunakan Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar} + \text{Nilai Buku Liabilitas}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

Variabel Independen

Dalam penelitian ini, variabel independen adalah Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure beserta masing-masing dimensinya, yaitu Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Governance Disclosure. Keempat aspek ini diukur berdasarkan keterbukaan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan sesuai dengan indikator yang relevan.

- ESG Disclosure

ESG Disclosure adalah pengungkapan informasi oleh perusahaan terkait aspek lingkungan (Environmental), sosial (Social), dan tata kelola perusahaan (Governance) sebagai bentuk transparansi terhadap aktivitas keberlanjutan yang dilakukan. ESG disclosure dalam penelitian ini diukur menggunakan metode content analysis dengan pendekatan dichotomous scoring, di mana setiap item ESG akan diberi skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak. Total skor ESG merupakan jumlah skor dari ketiga dimensi, yang kemudian dinormalisasi menjadi persentase.

- Environmental Disclosure

Environmental Disclosure merupakan bagian dari ESG yang berkaitan dengan informasi yang diungkapkan perusahaan mengenai dampak dan upaya yang dilakukan terhadap lingkungan. Indikator dalam dimensi ini mencakup hal-hal seperti emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, penggunaan air, serta inisiatif pelestarian lingkungan lainnya.

$$\text{Environmental Score} = \frac{\sum \text{Skor Sub-kategori Lingkungan}}{\text{Jumlah Sub-kategori yang Diukur}} \times 100$$

- Social Disclosure

Social Disclosure mengacu pada keterbukaan perusahaan terhadap kebijakan dan praktik yang berkaitan dengan aspek sosial. Indikator yang termasuk dalam dimensi ini antara lain keselamatan kerja, hak asasi manusia, pelatihan karyawan, keberagaman tenaga kerja, serta kontribusi sosial perusahaan terhadap masyarakat.

$$\text{Social Score} = \frac{\sum \text{Skor Sub-kategori Sosial}}{\text{Jumlah Sub-kategori yang Diukur}} \times 100$$

- Governance Disclosure

Governance Disclosure merujuk pada transparansi perusahaan dalam aspek tata kelola, seperti struktur dewan komisaris dan direksi, independensi, kepemilikan saham, komite audit, serta kepatuhan terhadap etika dan regulasi perusahaan. Penilaian governance disclosure dilakukan

berdasarkan standar seperti GRI 102 dan GCG Guidelines dari OJK, dengan pendekatan penilaian yang sama (scoring 1 dan 0), lalu dijumlahkan dan dinormalisasi.

$$\text{Governance Score} = \frac{\sum \text{Skor Sub-kategori Governance}}{\text{Jumlah Sub-kategori yang Diukur}} \times 100$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang bisa memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antar variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah ukuran relatif dari besar atau kecilnya perusahaan berdasarkan total sumber daya yang dimilikinya. Salah satu indikator umum untuk mengukur ukuran perusahaan adalah total aset. Perusahaan dengan aset besar dianggap memiliki kapabilitas yang lebih tinggi dalam mengelola ESG dan menyampaikan informasi keberlanjutan secara lebih lengkap. Menurut Suprianto dan Hapsari (2023), perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk memenuhi tuntutan pengungkapan ESG dan menjangkau pemangku kepentingan secara luas.

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Total Aset : jumlah seluruh aset yang dimiliki perusahaan dan diperoleh dari laporan keuangan tahunan.

Populasi

Menurut Djarwanto dan Subagyo (2020), populasi merupakan keseluruhan elemen atau individu yang memiliki karakteristik tertentu yang akan diteliti atau diperkirakan. Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023, dengan total sebanyak 1005 perusahaan.

Sampel

Menurut Djarwanto dan Subagyo (2020), populasi merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk diteliti dan dianggap mampu merepresentasikan karakteristik keseluruhan populasi. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling sebagai metode pengambilan sampel, yaitu teknik pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria atau pertimbangan tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Agung, 2012).

Adapun pertimbangan atau kriteria sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Tabel 1
Jumlah Sampel Penelitian

NO.	KRITERIA	JUMALAH PERUSAHAAN
1.	Seluruh Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020 hingga tahun 2023	1005
2.	Seluruh Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengungkapkan pelaporan ESG (Environmental, Social, and Governance) pada laporan keuangan atau laporan keberlanjutan periode tahun 2020 hingga tahun 2023	(918)
3.	Seluruh Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melaporkan laporan keuangan periode tahun 2020 hingga tahun 2023	(9)
	JUMLAH SAMPEL	78 x 4 =312

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah merupakan data sekunder. Sumber data diperoleh dari beberapa sumber antara lain situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), website resmi perusahaan terkait, serta *Bloomberg*.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan tahapan penting dalam suatu penelitian karena data yang dikumpulkan akan sangat menentukan keberhasilan dari penelitian tersebut. Dalam studi ini, data yang digunakan termasuk dalam kategori data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui sumber tidak langsung. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui dua pendekatan sebagai berikut:

- **Kajian Kepustakaan**, yaitu proses pengumpulan informasi dari berbagai sumber tertulis seperti buku, artikel jurnal ilmiah, regulasi, dan dokumen lainnya yang relevan dan mendukung topik permasalahan dalam penelitian ini.
- **Dokumentasi**, yaitu teknik pengumpulan data dengan menelaah catatan dan dokumen perusahaan, termasuk laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, yang diperoleh melalui *Bloomberg*, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), maupun dari situs resmi masing-masing perusahaan.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pengujian data metode regresi MRA (Moderated Regression Analysis) atau Analisis Regresi Moderasi melalui program aplikasi SPSS 26. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Dan Uji Heteroskedastisitas), Uji Interaksi, Dan Uji Hipotesis Meliputi Uji T.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	312	21,72	76,32	48,4775	10,65300
ENVI	312	,48	78,41	33,3317	18,06545
SOC	312	10,64	64,45	34,1203	10,91028
GOV	312	47,80	96,12	77,8712	10,83618
T'Q	312	,305226174791 392	14,4179249878 22700	1,51061322740 9685	1,39386263552 1306
AST	312	373000000000 0,00000000	196501000000 0000,00000000	123714262820 512,940000000	266669660434 477,060000000 0
Valid N (listwise)	312				

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan analisis regresi. Nilai ESG memiliki rata-rata sebesar 48,4775 dengan nilai minimum 21,72 dan maksimum 76,32, serta simpangan baku 10,65, yang menunjukkan variasi sedang dalam pengungkapan ESG di antara perusahaan yang diteliti. Komponen Environmental Disclosure (ENVI) memiliki rata-rata 33,33, dengan nilai minimum sangat kecil yaitu 0,48, dan maksimum 78,41, serta nilai simpangan baku adalah 18,06 yang menunjukkan adanya ketimpangan antar perusahaan dalam aspek pengungkapan lingkungan. Social Disclosure (SOC) memiliki nilai rata-rata 34,12, minimum 10,64, dan maksimum 64,45, dengan simpangan baku sebesar 10,91. Sementara Governance Disclosure (GOV) memiliki rata-rata tertinggi dibandingkan komponen ESG lainnya, yaitu 77,87, nilai minimum adalah 47,80, nilai maksimum adalah 96,12, sementara simpangan baku 10,83, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan lebih konsisten dalam pengungkapan aspek tata kelola.

Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin’s Q memiliki rata-rata sebesar 1,51, dengan nilai minimum 0,305 dan maksimum 14,417, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan nilai pasar jauh di atas nilai bukunya. Simpangan baku sebesar 1,39 memiliki indikasi adanya variasi yang cukup besar dalam nilai perusahaan di antara sampel. Sementara itu, total aset (AST) menunjukkan nilai minimum sebesar 3.730 triliun rupiah dan maksimum 1.965.010 triliun rupiah, dengan rata-rata sebesar 123.714 triliun rupiah dan simpangan baku yang sangat tinggi (266.669 triliun rupiah), mengindikasikan adanya gap yang besar dalam ukuran perusahaan.

Uji Normalitas

Tabel 3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual	
N			284	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		,0000000	
	Std. Deviation		,43686218	
Most Extreme Differences	Absolute		,082	
	Positive		,082	
	Negative		-,043	
Test Statistic			,082	
Asymp. Sig. (2-tailed)			,000 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,043 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound		,037
		Upper Bound		,048

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi terdistribusi secara normal, sebagai bagian dari uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test terhadap residual tak terstandarisasi (unstandardized residual). Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan, diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,082 dengan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,000 dan nilai Monte Carlo Sig. sebesar 0,043 (dengan interval kepercayaan 99%). Karena nilai signifikansi < 0,05, maka secara statistik dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Meskipun demikian, menurut Ghozali (2018), ketidakterpenuhinya asumsi normalitas pada residual tidak selalu menjadi masalah serius apabila jumlah data cukup besar (di atas 50) karena berdasarkan central limit theorem, distribusi residual cenderung mendekati normal dalam sampel besar. Dalam penelitian ini, jumlah sampel adalah 284, sehingga model regresi masih dapat digunakan dan valid untuk analisis lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
UJI MULTIKOLINEARITAS

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta		Tolerance VIF

1	(Constant)	1,405	,256		5,479	,000		
	ESG	-,003	,007	-,068	-,525	,600	,242	4,131
	SOC	,013	,006	,242	2,264	,025	,359	2,782
	GOV	-,004	,005	-,086	-,926	,356	,473	2,112
	AST	-2,033E-15	,000	-,247	-3,628	,000	,884	1,131

a. Dependent Variable: T'Q

Excluded Variables^a

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics			
					Tolerance	VIF	Minimum Tolerance	
1	ENVI	193,291	1,781	,076	,118	3,447E-7	2900831,815	1,199E-7

a. Dependent Variable: T'Q

b. Predictors in the Model: (Constant), AST , ESG , GOV , SOC

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan korelatif yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan. Untuk menguji gejala multikolinearitas, digunakan dua indikator yaitu nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Batas yang umum digunakan adalah nilai Tolerance harus > 0,10 dan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2018). Berdasarkan hasil output SPSS, diketahui bahwa semua variabel yang dimasukkan ke dalam model, yaitu ESG, SOC, GOV, dan AST, memiliki nilai Tolerance dan VIF yang masih dalam batas wajar. Nilai Tolerance terendah terdapat pada variabel ESG sebesar 0,242 dan tertinggi pada AST sebesar 0,884. Sementara itu, nilai VIF tertinggi terdapat pada variabel SOC sebesar 2,782, dan terendah pada variabel AST sebesar 1,131. Karena seluruh nilai VIF berada di bawah 10 dan Tolerance di atas 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

Sementara itu, hasil pada tabel *Excluded Variables* menunjukkan bahwa variabel ENVI tidak dimasukkan ke dalam model oleh SPSS. Hal ini dikarenakan nilai Tolerance ENVI yang sangat kecil (0,0000003447) dan nilai VIF yang sangat besar (2.900.831,815), menunjukkan adanya multikolinearitas ekstrem antara ENVI dengan variabel lainnya, terutama ESG. Oleh karena itu, ENVI dikeluarkan secara otomatis oleh SPSS karena dianggap dapat merusak kestabilan model regresi. Langkah ini sesuai dengan pendekatan regresi stepwise, yang hanya mempertahankan variabel-variabel dengan kontribusi paling signifikan dan stabil dalam model.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Uji Auto Korelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,318 ^a	,101	,086	,41889	1,547

a. Predictors: (Constant), LnM_1, LnX3_1, LnX1_1, LnX2_1, LnX_1

b. Dependent Variable: LnY_1

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan (korelasi) antara residual pada satu observasi dengan residual pada observasi lainnya dalam model regresi. Autokorelasi merupakan salah satu bentuk pelanggaran asumsi klasik yang harus diuji dalam regresi, khususnya ketika data yang digunakan bersifat runtut waktu (time series) maupun panel. Uji

autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Durbin-Watson test. Nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh dalam model regresi adalah sebesar 1,547. Menurut kriteria Durbin-Watson, nilai DW berada pada rentang 1,5 hingga 2,5 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, atau autokorelasi yang terjadi sangat lemah dan dapat diabaikan (Ghozali, 2018). Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi, sehingga residual yang dihasilkan sudah independen antar observasi. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi salah satu syarat asumsi klasik, dan hasil estimasi koefisien regresi dapat diinterpretasikan secara lebih reliabel.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6
Uji Keterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
1	(Constant)	2,535	,927		2,736	,007
	LNМ	-,058	,020	-,194	-2,933	,004
	LNХ_3	,794	,499	,525	1,593	,113
	LNХ1_3	-,106	,083	-,245	-1,287	,199
	LNХ2_3	-,245	,151	-,226	-1,616	,107
	LNХ3_3	-,511	,335	-,216	-1,524	,129

a. Dependent Variable: ABS RES

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians residual dalam model regresi, yang jika terjadi dapat mengganggu validitas hasil analisis. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen yang digunakan dalam model utama, yaitu LnM, LnX3, LnX1, LnX2, dan LnX3_3. Indikasi heteroskedastisitas terlihat dari nilai signifikansi masing-masing variabel; jika nilai signifikansi di bawah 0,05, maka variabel tersebut dianggap memunculkan gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian, variabel LnM menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa LnM secara statistik berpengaruh terhadap varians residual, sehingga berpotensi menimbulkan gejala heteroskedastisitas dalam model. Sementara itu, empat variabel lainnya yaitu LnX3, LnX1, LnX2, dan LnX3_3 masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,113; 0,199; 0,107; dan 0,129. Nilai-nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga keempat variabel tersebut tidak menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas.

Uji Interaksi (Analisis Regresi Moderasi)

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 M + \beta_5 (X_1 \times M) + \beta_6 (X_2 \times M) + \beta_7 (X_3 \times M) + \epsilon$$

Tabel 6
Uji Interaksi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-,412	2,870		-,143	,886
	ENVI	-,020	,009	-1,024	-2,121	,035
	SOC	,013	,014	,375	,955	,341
	GOV	,065	,037	1,683	1,751	,082
	LN_AST	,586	,380	1,894	1,541	,125
	LN_GOV_AST	-,216	,096	-3,703	-2,250	,026
	LN_SOC_AST	-,021	,019	-,637	-1,108	,269
	LN_ENVI_AST	,083	,043	1,831	1,940	,054

a. Dependent Variable: T'Q

Excluded Variables ^a						
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	ESG	-163,862 ^b	-,855	,394	-,063	1,268E-7

a. Dependent Variable: T'Q
b. Predictors in the Model: (Constant), LN_ESG_AST, GOV , ENVI , SOC , LN_AST, LN SOC AST, LN GOV AST

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,392 ^a	,153	,121	,32273

a. Predictors: (Constant), LN_ESG_AST, GOV , ENVI , SOC , LN_AST, LN_SOC_AST, LN_GOV_AST
b. Dependent Variable: T'Q

Dari hasil uji signifikansi per variabel, dimensi Environmental Disclosure (ENVI) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar -0,020 dan nilai signifikansi 0,035. Ini berarti bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan justru menurunkan nilai perusahaan, kemungkinan karena biaya kepatuhan lingkungan yang tinggi tidak langsung dihargai oleh pasar, atau karena kualitas pengungkapan yang belum optimal. Variabel Social Disclosure (SOC) dan Governance Disclosure (GOV) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Meskipun governance menunjukkan nilai koefisien cukup besar (0,065) dan mendekati signifikan (sig. = 0,082), nilainya masih di atas ambang batas 0,05, sehingga belum dapat disimpulkan berpengaruh secara statistik.

Variabel ukuran perusahaan (LN_AST) juga tidak signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan (koefisien 0,586; sig. = 0,125). Artinya, dalam model moderasi ini, ukuran perusahaan sendiri tidak menjadi faktor dominan yang memengaruhi Tobin's Q tanpa mempertimbangkan interaksinya. Namun, ketika melihat interaksi antara dimensi ESG dan ukuran perusahaan, ditemukan hal menarik:

- Interaksi Governance × Size (LN_GOV_AST) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,216 dan nilai signifikansi 0,026. Ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang lebih besar, pengaruh disclosure tata kelola justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena governance disclosure pada perusahaan besar cenderung bersifat formalitas, atau mungkin pasar menilai informasi tersebut kurang informatif.
- Interaksi Environmental × Size (LN_ENVI_AST) mendekati signifikan (koefisien 0,083; sig. = 0,054), menunjukkan kecenderungan bahwa semakin besar perusahaan, maka pengaruh disclosure lingkungan terhadap nilai perusahaan bisa berubah arah menjadi positif, meskipun belum signifikan secara statistik.

- Interaksi Social × Size (LN_SOC_AST) tidak signifikan (koefisien -0,021; sig. = 0,269), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan.

Model juga menunjukkan bahwa variabel ESG komposit (total) otomatis dikeluarkan dari model (excluded variable), karena sudah dipecah ke dalam masing-masing dimensi dan dikombinasikan melalui variabel interaksi. Hal ini ditandai dengan nilai toleransi sangat kecil dan multikolinearitas yang tinggi (terindikasi dari nilai VIF ekstrem kecil atau mendekati nol), sehingga memang tepat untuk dikeluarkan dalam model akhir.

Uji T

Tabel 7
Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	4,012	,619		6,486	,000
	ENVI	-,020	,010	-1,019	-2,011	,046
	SOC	,011	,014	,323	,803	,423
	GOV	,010	,006	,262	1,573	,118
	LN_GOV_A	-,096	,043	-1,639	-2,209	,028
	ST					
	LN_SOC_A	-,023	,020	-,711	-1,158	,248
	ST					
	LN_ESG_A	,104	,062	2,290	1,686	,093
	ST					
	LN_ENVI_	-,004	,006	-,224	-,653	,515
	AST					

a. Dependent Variable: T'Q

Dari table Uji T diatas dapat kita lihat bahwa ENVI (Environmental Disclosure memiliki koefisien (B) = -0,020 dan Sig. = 0,046. Signifikan (karena 0,046 < 0,05). Artinya, ENVI berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pengungkapan lingkungan justru cenderung menurunkan nilai perusahaan. Hal ini bisa mencerminkan bahwa pengeluaran untuk aktivitas lingkungan belum dianggap menciptakan nilai oleh pasar. SOC (Social Disclosure) memiliki koefisien (B) = 0,011 dan Sig. = 0,423 . Tidak signifikan karena tidak ada bukti bahwa pengungkapan sosial secara individual memengaruhi nilai perusahaan. Ini bisa berarti bahwa pasar belum menilai aspek sosial sebagai informasi penting dalam penentuan nilai. Untuk variable GOV (Governance Disclosure) memiliki koefisien (B) = 0,010 dan Sig. = 0,118 yang berarti tidak signifikan. Artinya, pengungkapan tata kelola tidak berpengaruh secara statistik terhadap nilai perusahaan. Ini bisa jadi karena praktik tata kelola di perusahaan tidak terlalu bervariasi atau belum mencerminkan transparansi yang diharapkan investor.

Variabel interaksi GOV x Size memiliki koefisien (B) sebesar -0,096 dan Sig. sebesar 0.028. Artinya ukuran Perusahaan mempunyai hubungan signifikan terhadap interaksi GOV x Size namun berifat negative. Variabel interaksi SOC × Size (Interaksi) memiliki koefisien (B) = -0,023 dan Sig. = 0,248 berarti Tidak signifikan. Artinya, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh social disclosure terhadap nilai perusahaan. ESG × Size (Interaksi) memiliki Koefisien (B) = 0,104 dan Sig. = 0,093 ini berarti mendekati signifikan, tetapi tetap tidak signifikan (karena > 0,05). Artinya, tidak ada cukup bukti bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan, meskipun kecenderungannya mengarah positif. Terakhir variabel ENVI × Size (Interaksi) memiliki koefisien (B) = -0,004 dan Sig. = 0,515 yang berarti tidak signifikan. Artinya, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh environmental disclosure terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi dan pengujian hipotesis, diperoleh sejumlah kesimpulan terkait hubungan antara ESG Disclosure, dimensi-dimensinya, ukuran perusahaan, serta pengaruh moderasinya terhadap nilai Perusahaan. Berikut merupakan Kesimpulan dari penelitian ini :

Hipotesis satu (H1) menyebutkan jika ESG Disclosure mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan kepada variabel nilai perusahaan, dan bahkan menunjukkan koefisien negatif. Dengan demikian, hipotesis H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa pasar belum mengapresiasi ESG sebagai faktor yang menaikkan nilai perusahaan secara langsung.

Hipotesis kedua (H2) mengenai pengaruh positif environmental disclosure terhadap nilai perusahaan juga ditolak. Meskipun pengaruhnya signifikan, arah hubungannya justru negatif. Artinya, semakin tinggi pengungkapan informasi lingkungan, nilai perusahaan justru cenderung menurun. Hal ini bisa disebabkan oleh beban biaya yang ditanggung perusahaan dalam melaksanakan aktivitas lingkungan yang belum dipersepsikan investor sebagai nilai tambah jangka pendek.

Hipotesis yang ketiga (H3) menyatakan jika social disclosure memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil uji menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis ini tidak dapat diterima. Social disclosure belum dianggap cukup informatif atau relevan dalam mempengaruhi keputusan investor yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Hipotesis empat (H4) yang menyebutkan jika governance disclosure memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan juga tidak terbukti. Hasil regresi menunjukkan bahwa governance disclosure tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, pengungkapan tata kelola perusahaan belum menjadi faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam persepsi pasar.

Hipotesis lima (H5) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (ukuran perusahaan) memoderasi positif hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel interaksi $ESG \times Size$ tidak signifikan, sehingga hipotesis H5 tidak didukung. Ukuran perusahaan tidak memengaruhi kuat atau lemahnya hubungan antara ESG disclosure secara keseluruhan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keenam (H6) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara environmental disclosure dan nilai perusahaan. Hasil uji terhadap variabel interaksi $ENVI \times Size$ menunjukkan bahwa hubungan ini tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis H6 tidak didukung.

Hipotesis tujuh (H7) menyatakan jika ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara social disclosure dan nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil uji t, interaksi antara SOC dan ukuran perusahaan tidak signifikan. Artinya, besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan. Maka, hipotesis ini juga tidak didukung.

Hipotesis kedelapan (H8) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi positif hubungan antara variabel pengungkapan pemerintahan dan variabel nilai perusahaan. Hasil uji menunjukkan bahwa interaksi antara governance disclosure dan ukuran perusahaan signifikan, meskipun terdapat indikasi bahwa perusahaan besar dapat sedikit melemahkan dampak negatif dari pengungkapan lingkungan. Sehingga hipotesis H8 tidak dapat diterima.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, cakupan data terbatas pada 778 variabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tertentu, sehingga hasilnya mungkin tidak dapat digeneralisasi secara luas ke variabel lain di variabel Asia atau global. Kedua, sampel dan populasi yang diambil masih terlalu luas sehingga membuat uji analisis pada penelitian tidak terfokus. Ketiga, meskipun telah dilakukan analisis moderasi, penelitian ini tidak memasukkan variabel-variabel lain seperti profitabilitas, atau persepsi investor yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG dan nilai variabel. Keempat, uji analisis yang dilakukan banyak yang menghasilkan tidak signifikan. Hal ini mungkin terjadi karena sampel yang diambil terlalu luas atau bisa juga terjadi karena kurangnya memasukkan beberapa variabel lain sebagai variabel tambahan. Kelima, peneliti merasa penelitian selanjutnya bisa menggunakan proxy untuk Nilai Perusahaan dengan metode lain agar bisa mencari perspektive yang lain.

Saran

Berdasarkan keterbatasan hasil yang ditemukan dalam penelitian ini, penulis memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya dan bagi pihak-pihak terkait.

Pertama, karena cakupan data terbatas pada sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), disarankan agar penelitian-penelitian berikutnya memperluas cakupan wilayah studi ke perusahaan di negara lain, khususnya negara ASEAN atau negara berkembang yang memiliki struktur pelaporan ESG serupa. Hal ini akan memungkinkan hasil penelitian menjadi lebih general dan relevan dalam konteks internasional.

Kedua, sampel dan populasi dalam penelitian ini masih terlalu luas dan mencakup berbagai sektor industri. Oleh karena hal itu, disarankan agar penelitian selanjutnya difokuskan pada sektor tertentu, seperti sektor energi, manufaktur, atau keuangan, agar analisis menjadi lebih terfokus dan sensitif terhadap karakteristik industri masing-masing.

Ketiga, model penelitian ini belum memasukkan variabel-variabel kontrol tambahan seperti profitabilitas, leverage, struktur kepemilikan, atau persepsi investor, yang dapat berperan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti berikutnya disarankan untuk memperluas model analisis dengan memasukkan variabel-variabel tersebut guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh.

Keempat, banyaknya hasil analisis yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa model yang digunakan mungkin masih belum optimal. Hal ini dapat diatasi pada penelitian selanjutnya dengan memperketat kriteria pemilihan sampel, memperpanjang periode observasi, atau menerapkan metode statistik yang lebih robust seperti panel data regression atau generalized least squares (GLS).

Kelima, penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode atau proxy lain untuk menghitung nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan PBV atau PER sebagai alternatif pandangan. Keenam, bagi sebuah perusahaan, hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa tidak semua aspek lingkungan, sosial, dan pemerintahan secara langsung berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan; bahkan beberapa aspek, seperti environmental disclosure, justru menunjukkan pengaruh negatif. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk tidak hanya berfokus pada kuantitas pelaporan ESG, tetapi juga pada kualitas dan relevansi informasinya bagi investor. Pengungkapan ESG sebaiknya diintegrasikan dengan strategi bisnis dan disampaikan secara transparan agar dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menciptakan nilai jangka panjang

REFERENSI

- Agustina, L., & Pramana, F. (2022). Pengaruh Environmental Disclosure terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 187–198.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2020). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: Evidence from ESG disclosure. *Review of Accounting and Finance*, 19(2), 231–255. <https://doi.org/10.1108/RAF-10-2018-0204>
- Dewi, A. P., & Sari, M. M. R. (2021). Pengaruh ESG Performance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 200–210.
- Fauziah, N., & Arifin, Z. (2023). Firm Governance Practices and Size: A Moderating Analysis. *Jurnal Manajemen*, 11(1), 88–96.
- Handayani, S. (2021). Corporate Social Responsibility, Firm Size, and Market Value. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 15(2), 112–123.
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh penerapan ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Khan, M., Lockhart, J., & Yao, H. (2021). ESG orientation in SMEs and its implications for firm value. *Small Business Economics*, 57(3), 1351–1373. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00384-0>
- Milla, N. P. (2024). Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 18(1), 34–46.

- Miroshnychenko, I., Barontini, R., & Testa, F. (2022). Green practices and firm value: The moderating role of firm size and industry. *Journal of Business Research*, 139, 1494–1505. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.10.045>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021 tentang Format dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.
- Putri, A., & Hartono, J. (2022). Environmental Disclosure, Firm Size, and Firm Value. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 17(1), 45–56.
- Rachmawati, I., & Putri, N. A. (2024). Moderating effect of ukuran perusahaan in the relationship between environmental disclosure and nilai perusahaan: Evidence from Indonesian manufacturing firms. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting*, 6(1), 34–49.
- Wulandari, M., & Isbanah, Y. (2022). Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 456–469.
- Zhang, J., Zhu, H., & Kang, H. (2020). Corporate ESG performance and firm value: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2739–2756. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1691947>
- Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*.