



PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* PADA NILAI PERUSAHAAN

Ni Kadek Satya Nanda¹ Ni Made Dwi Ratnadi²

Article history:

Submitted: 19 Mei 2024

Revised: 17 Juni 2024

Accepted: 10 Juli 2024

Keywords:

Firm Value;

ESG; Environmental;

Social; Governance;

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan;

ESG; Lingkungan;

Sosial; Tata Kelola;

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Bali,
Indonesia

Email:

sat.satya29@gmail.com

Abstract

The company's long-term objective is to promote shareholder welfare by enhancing its value. The purpose of this study is to analyze the impact of ESG, environmental, social, and governance factors on firm value. This study focused on all firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022. The sample for this study was determined using a purposive sampling strategy, namely organizations with an ESG score evaluation from Thomson Reuters, with a sample size of 150 observations. The data was analyzed using multiple linear regression. The findings of this study suggest that ESG disclosure has no influence on business value. Each ESG factor has various results. Each ESG factor has distinct findings; disclosure of environmental and governance aspects has no influence on firm value, however disclosure of social aspects increases firm value. This study gives theoretical implications for stakeholder theory, demonstrating that by exposing positive social characteristics, corporations may develop positive connections and earn the trust of stakeholders, so improving the company's reputation and increasing its value. This study's practical implications include that investors are more likely to respond to firms that disclose social issues.

Abstrak

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah mensejahterakan para pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG, aspek *environmental*, aspek *social*, dan aspek *governance* pada nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yakni perusahaan yang memiliki penilaian skor ESG di Thomson Reuters dengan jumlah sampel sebanyak 150 amatan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Masing-masing aspek ESG menunjukkan hasil yang berbeda, pengungkapan aspek *environmental*, dan aspek *governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan aspek *social* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi teoritis terkait teori *stakeholders* bahwa dengan melakukan pengungkapan aspek *social* yang baik, perusahaan dapat membangun hubungan positif dan mendapat kepercayaan dari para *stakeholders* yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Implikasi praktis penelitian ini yakni investor cenderung merespon perusahaan yang mengungkapkan aspek *social*.

PENDAHULUAN

Mensejahterakan pemegang saham adalah tujuan jangka panjang dari sebuah perusahaan. Hal ini dapat dicapai dengan melakukan peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipandang investor sebagai tolak ukur mengenai seberapa sukses perusahaan tersebut dalam mengelola aspek finansial dan nonfinansial yang tercermin dari harga saham di pasar. Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika harga saham perusahaan rendah, maka mengindikasikan nilai perusahaan juga rendah (Darmastika & Ratnadi, 2019). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan memperhatikan aspek finansial dan non finansial. Salah satu aspek non finansial yang diperhatikan investor adalah pengungkapan ESG (*Environmental, Social, Governance*). ESG adalah sebuah praktik keberlanjutan perusahaan yang berkaitan dengan investasinya. ESG terdiri dari tiga aspek utama yakni aspek lingkungan, sosial serta tata kelola. Praktik ESG menjadi faktor non keuangan yang semakin banyak digunakan oleh investor sebagai bagian dari proses analisis mereka untuk mengidentifikasi risiko dan peluang investasi.

Laporan terbaru dari Knight Frank Global dalam *The Wealth Report 2022* mengungkapkan fakta bahwa sebanyak 80 persen investor menginginkan portofolio investasi mereka yang sesuai dengan ESG, dengan tujuan untuk mengamankan portofolio tersebut di masa mendatang. Namun, kenyataannya, berdasarkan Survei Nasional ESG, sebagian besar pelaku bisnis di Indonesia belum melakukan pengungkapan kriteria ESG secara terstruktur. Penerapan praktik-praktik ESG di Indonesia masih berada di bawah angka 50 persen. Kondisi ini menyebabkan Indonesia berada di peringkat yang lebih rendah jika dibandingkan dengan negara lainnya di Asia. Merujuk pada data yang dimiliki oleh *Corporate Knights*, peringkat ESG pasar modal Indonesia pada tahun 2019 berada di urutan ke-36 dunia, sedangkan Filipina menduduki peringkat 30, Malaysia di peringkat 22, dan bahkan Thailand berada di peringkat 9 (Ichsani, 2023). Pengungkapan ESG secara transparan dapat membantu perusahaan dalam memenuhi tuntutan para pemangku kepentingan, yang mana hal ini sangat penting dalam menentukan nilai pasar suatu perusahaan (Dwimayanti *et al.*, 2023).

Teori stakeholders menurut Freeman (1984) menyatakan bahwa keberlangsungan dan keberhasilan suatu organisasi tergantung pada kapabilitas organisasi tersebut dalam mewujudkan aspek-aspek ekonomi maupun non-ekonomi, dengan mengupayakan keseimbangan antara kepentingan berbagai pihak atau *stakeholders* yang terlibat di dalamnya. Perusahaan harus mempunyai hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan terutama mereka yang berkaitan dengan serangkaian aktivitas operasional dan manajemen perusahaan seperti halnya terkait aspek lingkungan, sosial serta tata kelola. Sejalan dengan penelitian Zhao *et al.*, (2018); Aboud & Diab (2018); Melinda & Wardhani, (2020); Wu *et al.*, (2022); serta Yu & Xiao (2022) yang menyatakan pengungkapan ESG berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Maka dirumuskan hipotesis penelitian ini yaitu:

H₁: Pengungkapan ESG berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Seiring berjalannya waktu, isu-isu ESG mulai mendapat perhatian dari berbagai pihak yang menitikberatkan pada etika perusahaan serta akuntabilitas sosial, terutama yang berkaitan dengan hal pengelolaan lingkungan secara berkelanjutan (Lamond, 2007). Berdasarkan teori *stakeholders*, perusahaan perlu mengungkapkan informasi dalam aspek lingkungan untuk membentuk citra perusahaan dalam pandangan *stakeholders* guna meningkatkan nilai perusahaan (Putri & Feroza, 2019). Sejalan dengan penelitian Melinda & Wardhani (2020); Yu & Xiao (2022); Mumtazah & Purwanto (2020); Pratama *et al.*, (2020) serta Auliya & Margasari (2018) yang menyebutkan bahwa pengungkapan aspek *environmental* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H₂: Pengungkapan aspek *environmental* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengungkapkan hasil kerjanya dibidang sosial akan menciptakan citra dan reputasi perusahaan yang tinggi serta menjalin hubungan yang erat dengan berbagai pihak dalam kegiatan operasional mereka (Setiawatii, 2018). Teori *stakeholders* menjelaskan bahwa perusahaan

yang telah memiliki hubungan sosial jangka panjang yang baik dengan *stakeholders*nya cenderung memahami jenis informasi yang dibutuhkan oleh *stakeholders* sehingga dapat terus menjaga hubungan yang baik serta meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan (Suprasto & Haryanti, 2019). Sejalan dengan penelitian Lingga & Wirakusuma (2019); Yu & Xiao (2022); Melinda & Wardhani (2020); Aydoğmuş *et al.*, (2022) serta Yoon *et al.*, (2018) yang menyatakan aspek *social* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Maka dirumuskan hipotesis penelitian ini yaitu:

H₃: Pengungkapan aspek *social* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Tata kelola perusahaan yang bijak dan efektif dapat mencerminkan manajemen dan kinerja perusahaan yang positif, termasuk profitabilitas yang tinggi dimana nantinya hal ini akan berpengaruh pada tinggi rendahnya nilai perusahaan (Sumail, 2021). Teori *stakeholders* menjelaskan pengungkapan aspek tata kelola dapat mencakup berbagai hal, seperti struktur organisasi, kebijakan, praktik manajemen, dan mekanisme pengambilan keputusan. Informasi tata kelola perusahaan yang jelas dan transparan akan memberikan gambaran terkait manajemen perusahaan serta memenuhi kebutuhan informasi dari *stakeholders* sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat (Freeman, 1986). Sejalan dengan penelitian Melinda & Wardhani (2020); Aydoğmuş *et al.* (2022); Damayanthi (2019); Johan & Toti (2022); Fangestu *et al.* (2020) serta Suganda & Wahyudi (2023) yang menyatakan pengungkapan aspek *governance* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yaitu:

H₄: Pengungkapan aspek *governance* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui situs resmi BEI. Adapun alasan memilih seluruh sektor perusahaan dikarenakan dengan menggunakan seluruh sektor maka nantinya hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan sehingga dapat meningkatkan kekuatan dan validitas penelitian. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI serta memiliki skor ESG di *Thomson Reuters* berturut-turut selama periode 2020-2022 dengan jumlah sampel sebanyak 150 amatan. Variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y) sedangkan variabel *independent* adalah ESG (X₁), aspek *environmental* (X₂), aspek *social* (X₃), dan aspek *governance* (X₄). Selain itu, dalam penelitian juga ditambahkan variabel kontrol yaitu *Return On Assesst* (ROA) serta ukuran perusahaan (*size*). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio Tobins Q, dengan rumus berikut:

$$Tobin's Q = \frac{EMV + Debt}{TA} \dots\dots\dots (1)$$

Pengungkapan ESG dan masing-masing aspeknya dalam penelitian ini diukur dengan skor yang terdapat di *Thomson Reuters* dengan skala skor 0-100. Kemudian variabel ROA diukur dengan rumus berikut ini:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Sedangkan *size* diukur dengan rumus berikut ini:

$$\text{Ukuran perusahaan (size)} = \text{Ln (total aset)} \dots\dots\dots (3)$$

Data penelitian merupakan data kuantitatif berbentuk angka dengan sumber data sekunder yaitu berasal dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di BEI dan skor ESG yang tersedia di *Thomson Reuters* selama periode 2020-2022. Data penelitian yang telah dikumpulkan dan ditabulasi selanjutnya dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{ENV} + \beta_3 \text{SOC} + \beta_4 \text{GOV} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{ROA} + \epsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien variabel
ESG	= <i>Environmental, Social, Governance</i>
ENV	= <i>Environmental</i>
SOC	= <i>Social</i>
GOV	= <i>Governance</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
ROA	= <i>Return On Asset</i>
ε	= <i>Error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Nilai Perusahaan	150	0,40	16,70	1,72	1,80
ESG	150	9,99	87,17	52,25	20,05
Environmental	150	2,03	35,70	14,73	7,54
Social	150	5,31	43,24	21,93	9,58
Governance	150	2,65	31,38	15,73	6,82
ROA	150	-19,00	45,45	6,35	8,27
Size (Miliar Rp)	150	27.781	1.992.544	1.788.292	3.862.135

Sumber: Data Penelitian, 2024

Berdasarkan Tabel 1, nilai *mean* variabel nilai perusahaan (Y) sebesar 1,723 dapat diartikan bahwa rata-rata nilai perusahaan termasuk kedalam kondisi *overvalued* karena nilai *mean* > 1. Kemudian standar deviasi > *mean* yakni 1,80 mengindikasikan adanya penyebaran data yang lebar atau variasi yang besar dalam nilai perusahaan. Nilai minimum sebesar 0,4 mengindikasikan bahwa tidak ada perusahaan yang mengalami kondisi *undervalued*. Nilai maksimum sebesar 16,7 menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki nilai pasar saham yang sangat tinggi.

Variabel ESG (X_1) memiliki nilai rata-rata sebesar 52,25 sedangkan standar deviasi bernilai 20,05. Rata-rata nilai ESG yang cukup tinggi menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel data memiliki kinerja ESG yang baik, sedangkan standar deviasi yang bernilai setengah dari *mean* mengindikasikan bahwa data memiliki kualitas yang baik dimana variasi data relatif kecil. Nilai minimum sebesar 9,99 dan nilai maksimum sebesar 87,17 mengindikasikan adanya rentang nilai yang sangat lebar yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam pengungkapan ESG masing-masing perusahaan.

Variabel *environmental* (X_2) memiliki nilai *mean* sebesar 14,73 sedangkan standar deviasi bernilai 7,54. Rata-rata nilai *environmental* yang relatif rendah menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel data memiliki kinerja lingkungan yang rendah. Standar deviasi yang bernilai setengah dari *mean* mengindikasikan bahwa data memiliki kualitas yang baik dimana variasi data relatif kecil. Nilai minimum sebesar 2,03 dan nilai maksimum sebesar 35,70 mengindikasikan adanya rentang nilai yang sangat lebar yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam pengungkapan aspek *environmental* masing-masing perusahaan.

Variabel *social* (X_3) memiliki nilai *mean* sebesar 21,93 sedangkan standar deviasi bernilai 6,82. Rata-rata skor *social* yang relatif tinggi menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel data memiliki kinerja sosial yang baik, sedangkan standar deviasi kurang *mean* menandakan variasi data yang relatif kecil. Nilai minimum sebesar 5,31 dan nilai maksimum sebesar

43,24 mengindikasikan adanya rentang nilai yang sangat lebar yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam pengungkapan aspek *social* masing- masing perusahaan.

Variabel *governance* (X_4) memiliki nilai *mean* sebesar 15,73 sedangkan standar deviasi bernilai 9,58. Rata-rata skor *governance* yang relatif tinggi menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel data memiliki kinerja tata kelola yang baik, sedangkan standar deviasi yang kurang dari *mean* menandakan variasi data yang relatif kecil. Nilai minimum sebesar 2,65 dan nilai maksimum sebesar 31,38 mengindikasikan adanya rentang nilai yang sangat lebar yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam pengungkapan aspek *governance* masing- masing perusahaan.

Variabel ROA memiliki nilai *mean* sebesar 6,35 sedangkan standar deviasi bernilai 8,27. Rata-rata ROA yang positif menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, sedangkan standar deviasi yang melebihi *mean* menandakan adanya variasi ROA yang besar dalam perusahaan-perusahaan sampel. Nilai minimum sebesar -19,00% dan nilai maksimum sebesar 45,45 mengindikasikan adanya rentang nilai yang sangat lebar yang menunjukkan perbedaan signifikan masing- masing perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Variabel *size* memiliki nilai *mean* sebesar 1.788.292 miliar sedangkan standar deviasi bernilai 3.862.135 miliar. Rata-rata yang relatif besar menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel termasuk dalam perusahaan besar, sedangkan standar deviasi yang melebihi *mean* menandakan adanya variasi yang sangat lebar dalam ukuran perusahaan. Nilai minimum sebesar 27.781 miliar dan nilai maksimum sebesar 1.992.544 miliar, mengindikasikan adanya rentang nilai yang sangat lebar yang menunjukkan perbedaan signifikan pada ukuran perusahaan sampel.

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Environmental	0,863	1,158
Social	0,254	3,933
Governance	0,252	3,966
ROA	0,893	1,120
Size	0,715	1,400

Sumber: Data Penelitian, 2024

Bersumber pada hasil uji pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel dalam model > dari 0,10. Begitu pula, nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari setiap variable < 10. Hal ini membuktikan bahwa tidak ada masalah terkait multikolinieritas dalam model penelitian ini. Oleh sebab itu, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat disimpulkan sudah baik dan layak untuk diaplikasikan.

Tabel 3.
Hasil Uji Korelasi Pearson

		Correlations					
		ESG	Environmental	Social	Governance	ROA	Size
Tobins'Q	Pearson Correlations	0,154	0,018	0,225	0,064	0,498	-0,151
	Sig. (2-tailed)	0,061	0,824	0,006	0,437	0,000	0,065

Sumber: Data Penelitian, 2024

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai signifikan ESG dengan nilai perusahaan sebesar 0,061 yang berarti tidak terdapat hubungan antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Nilai

signifikansi aspek *environmental* sebesar 0,824 yang berarti tidak ada hubungan antara pengungkapan aspek *environmental* dengan nilai perusahaan. Nilai signifikansi aspek *social* dengan nilai perusahaan sebesar 0,006 yang mengindikasikan adanya hubungan antara pengungkapan aspek *social* dengan nilai perusahaan. Nilai korelasi aspek *social* dengan nilai perusahaan sebesar 0,225 yang berarti hubungan antara aspek *social* dengan nilai perusahaan tergolong lemah. Nilai signifikansi aspek *governance* dengan nilai perusahaan sebesar 0,437 yang mengindikasikan tidak adanya hubungan antara pengungkapan aspek *governance* dengan nilai perusahaan. Sementara untuk variabel control menunjukkan hasil yang berbeda. Nilai signifikansi ROA dengan nilai perusahaan sebesar 0,000 dan nilai korelasi sebesar 0,437 yang menunjukkan adanya hubungan yang sedang antara ROA dengan nilai perusahaan. Sedangkan, nilai signifikansi *size* dengan nilai perusahaan sebesar 0,127 yang menandakan tidak adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	6,823	2,381			2,865	0,005
ESG	-0,012	0,044	-0,134		-0,272	0,786
Environmental	0,011	0,045	0,045		0,238	0,813
Social	0,137	0,050	0,727		2,726	0,007
Governance	-0,113	0,064	-0,429		-1,774	0,078
ROA	0,100	0,016	0,459		6,383	0,000
LnSize	-0,206	0,080	-0,202		-2,584	0,011
F ^{hitung}	14,342					
Sig. F ^{hitung}	0,000 ^b					
Adjust R Square	0,349					

Sumber: Data Penelitian, 2024

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang ditunjukkan pada Tabel 4, maka dapat dibuat persamaan sebagai regresi sebagai berikut.:

$$Y = 6,823 + -0,012ESG + 0,011ENV + 0,137SOC + -0,113GOV + 0,100ROA + -0,206SIZE \dots \dots \dots (5)$$

Hasil uji sig. F sebesar 0,000 < 0,05, dapat disimpulkan model regresi yang digunakan pada penelitian ini layak digunakan. Besarnya pengaruh variabel *independent* dapat dijelaskan pada hasil uji koefisien determinasi. Hasil analisis menunjukkan nilai *Adjusted R Square* pada penelitian ini adalah 0,349. Dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *independent* dalam menjelaskan variabel *dependent* sebesar 34,9%, sedangkan 65,1% lainnya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

ESG menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0,272 dengan nilai signifikansi sebesar 0,786 > 0,05. Hal ini berarti ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan atau H₁ ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak merespon dan tidak memperhatikan pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan. Hal ini terjadi karena pengungkapan ESG seringkali dianggap sebagai pemenuhan tuntutan dari berbagai pihak atau *stakeholders* lain selain pemegang saham, seperti karyawan, masyarakat, pemerintah, dan lain-lain. Pemenuhan tuntutan ini dapat memberikan beban tambahan bagi perusahaan. Situasi ini berpotensi memicu konflik kepentingan diantara pihak manajemen dengan pemegang saham sehingga investor tidak merespon pengungkapan ESG. Selain itu, sampel penelitian hanya 6,57 persen dari total populasi yang berjumlah 2.283, sehingga tidak cukup digunakan sebagai dasar untuk menentukan pengaruh pengungkapan ESG pada nilai perusahaan. Kemudian, perusahaan yang memiliki skor rata-rata ESG tertinggi adalah perusahaan sektor keuangan yakni sebesar 74,66, sementara penelitian ini meneliti seluruh sektor perusahaan, sehingga skor rata-rata ESG yang tinggi pada sektor keuangan tidak cukup untuk mewakili pengaruh ESG secara keseluruhan pada nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kartika *et al.*, (2023); Prayogo *et al.*, (2023); Wangi & Aziz (2023); Arofah

& Khomsiyah (2023); Dincă *et al.*, (2022); Li *et al.*, (2018) yang menyatakan ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Aspek *environmental* memiliki nilai t-hitung sebesar 0,238 dengan nilai signifikansi $0,813 > 0,05$. Hal ini menandakan pengungkapan aspek *environmental* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau H_2 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak menanggapi pengungkapan perusahaan tentang masalah lingkungan. Kondisi ini terjadi karena investor percaya bahwa kegiatan lingkungan perusahaan tidak terkait langsung dengan bisnis utama. Bahkan dianggap bahwa kegiatan-kegiatan tersebut akan menambah biaya perusahaan, yang nantinya dapat berpengaruh pada besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan. Investor cenderung menilai bahwa investasi pada aspek lingkungan tidak memberikan manfaat ekonomis secara langsung dalam jangka pendek. Selain itu, sampel penelitian hanya 6,57 persen dari total populasi yang berjumlah 2.283, sehingga tidak cukup digunakan sebagai dasar untuk menentukan pengaruh pengungkapan aspek *environmental* pada nilai perusahaan. Kemudian, perusahaan yang memiliki skor rata-rata *environmental* tertinggi adalah perusahaan sektor energi yakni sebesar 26,77, sementara penelitian ini meneliti seluruh sektor perusahaan, sehingga skor rata-rata aspek *environmental* yang tinggi pada sektor energi tidak cukup untuk mewakili pengaruh pengungkapan aspek *environmental* secara keseluruhan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aydogmus *et al.*, (2022); Utomo *et al.*, (2020) Yawika & Handayani (2019); Sheryn & Hendrawati (2020); Prabawati & Rahmawati (2022) serta Johan & Toti (2022) yang menyebutkan bahwa pengungkapan aspek *environmental* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Aspek *social* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,726 dengan signifikansi $0,007 < 0,05$. Hal ini berarti pengungkapan aspek *social* berpengaruh positif pada nilai perusahaan atau H_3 diterima. Hal ini menunjukkan semakin banyak aspek *social* yang diungkapkan Perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pengungkapan aspek *social* yang dijalankan oleh perusahaan dapat menciptakan reputasi dan citra positif di mata para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Ketika perusahaan menunjukkan tanggung jawab dan kepeduliannya terhadap masyarakat melalui kegiatan sosial, hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan para *stakeholders* kepada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aydogmus *et al.*, (2022); Melinda & Wardhani (2020); Yu & Xiao (2022); Nurfaizah & Utami (2021); Damayanthi (2019); Lingga & Wirakusuma (2019); Anindita & Yuliati (2017) yang mengungkapkan bahwa aspek *social* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Aspek *governance* menunjukkan nilai t-hitung sebesar -1,774 dengan signifikansi $0,078 > 0,05$. Hal ini berarti pengungkapan aspek *governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan atau H_4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak menanggapi pengungkapan terkait aspek *governance* perusahaan. Fokus utama investor dalam membuat keputusan investasi adalah hal-hal yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Hal-hal lain hanya dilihat sebagai representasi dari prospek jangka pendek perusahaan, sehingga pengungkapan tata kelola tidak dianggap begitu penting selama perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Selain itu, sampel penelitian hanya 6,57 persen dari total populasi yang berjumlah 2.283, sehingga tidak cukup digunakan sebagai dasar untuk menentukan pengaruh pengungkapan aspek *governance* pada nilai perusahaan. Kemudian, perusahaan yang memiliki skor rata-rata *governance* tertinggi adalah perusahaan sektor keuangan yakni sebesar 26,88, sementara penelitian ini meneliti seluruh sektor perusahaan, sehingga skor rata-rata aspek *governance* yang tinggi pada sektor keuangan tidak cukup untuk mewakili pengaruh pengungkapan aspek *governance* secara keseluruhan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Arofah & Komsiyah (2023); Nugroho & Hersugondo (2022); Prabawati & Rahmawati (2020); Dincă *et al* (2022); Yu & Xiao (2022); Yohendra & Susanty (2019) yang menyebutkan bahwa pengungkapan aspek *governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

ROA menunjukkan nilai t-hitung sebesar 6,383 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi kepentingan para *stakeholders*

akan meningkatkan kesejahteraan *stakeholders*-nya serta meningkatkan dukungan dan kepercayaan dari para *stakeholders*, yang nantinya memberikan dampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, *size* menunjukkan nilai t-hitung sebesar -2,584 dengan signifikansi $0,011 < 0,05$. Hal ini berarti ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif pada nilai Perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Perusahaan besar dianggap kurang efisien dalam mengawasi aktivitas operasional dan strategi oleh manajemen, yang pada akhirnya dapat mengurangi nilai dari perusahaan. Hal semacam ini disebabkan oleh kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham, sehingga memunculkan konflik keagenan. Dalam situasi ini, manajer berpotensi untuk mengambil keputusan yang lebih menguntungkan diri sendiri daripada memaksimalkan nilai bagi pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan seluruh hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini berarti investor tidak merespon pengungkapan ESG. Masing-masing aspek ESG menunjukkan hasil yang berbeda. Pengungkapan aspek *environmental* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan investor tidak merespon atau tidak memperhatikan pengungkapan terkait lingkungan yang dilakukan perusahaan. Kemudian aspek *social* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak aspek *social* yang diungkapkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Sedangkan pengungkapan aspek *governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini berarti investor tidak merespon pengungkapan aspek *governance* yang dilakukan oleh perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah kecilnya sampel penelitian yang disebabkan oleh sedikitnya data ESG di *Thomson Reuters* yakni hanya sebesar 6,57 persen dari total populasi yang berjumlah 2.283. Oleh sebab itu, bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan analisis konten untuk memperoleh data ESG. Selain itu, *adjusted R²* dalam penelitian ini hanya sebesar 0,349 yang menandakan variabel-variabel dalam penelitian ini masih belum seluruhnya menjelaskan pengaruh pada variabel terikat. Sehingga, bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan dan memilih variabel bebas lainnya yang berpengaruh pada nilai perusahaan

REFERENSI

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Damayanthi, I. G. A. E. (2019a). Fenomena Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 208. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i02.p06>
- Dincă, M. S., Vezeteu, C. D., & Dincă, D. (2022b). The relationship between ESG and firm value. Case study of the automotive industry. *Frontiers in Environmental Science*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1059906>
- Dwimayanti, N. M. D., Sukartha, P. D. Y., Putri, I. G. A. M. A. D., & Sisdyani, E. A. (2023). Beyond profit: How ESG performance influences company value across industries? *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 20(1), 43–65. <https://doi.org/10.31106/jema.v20i1.20574>
- Fangestu, F., Ade Putra, Y., Liwardi, L., & Adam Afiezan, H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Gcg) Dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2014-2018. 4(3)
- Frank, K. (2022). The Wealth Report 2022 | Knight Frank

- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- H., Suganda, R., & Wahyudi, I. (2023). Peran Tata Kelola Dan Tanggung Jawab Sosial Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Mediasi. 3(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jebaku.v3i1>
- Ichsani, D. (2023, May 9). Meninjau Implementasi ESG (Environment, Social, Governance). KFMAP. <https://kfmap.asia/blog/meninjau-implementasi-esg-environment-social-governance/1816>
- Michael C. Jensen, William H. Meckling, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, 1976, Pages 305-360, ISSN 0304-405X, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johan, & Toti, G. K. (2022). Pengungkapan Environmental, Social, & Governance (Esg) Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Dalam Indeks Sri-Kehati 2015 – 2020. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 22(1), 35–48. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *sosiohumaniora: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Lamond, G. (2007). What is a crime? *Oxford Journal of Legal Studies*, 27(4), 609–632. <https://doi.org/10.1093/ojls/gqm018>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Lingga, V. P., & Wirakusuma, M. G. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Pemoderasi (Vol. 8).
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020a). The Effect Of Environmental, Social, Governance, And Controversies On Firms' Value: Evidence From Asia. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (n.d.). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Nur Utomo, M., Rahayu, S., Kaujan, K., & Agus Irwandi, S. (2020). Environmental performance, environmental disclosure, and firm value: empirical study of non- financial companies at Indonesia Stock Exchange. *Green Finance*, 2(1), 100–113. <https://doi.org/10.3934/GF.2020006>
- Nurfauziah, F. L., & Utami, C. K. (2021). Pengaruh Pengungkapan Csr Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Subsektor Tekstil Dan Garmen. *Jurnal Akuntansi*, 15. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/jara.v15i1>
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i>
- Pratama, M. F. G. P., Purnamawati, I., & Sayekti, Y. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 17(2), 110. <https://doi.org/10.19184/jauj.v17i2.12517>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Putri, & Feroza, A. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr) (Pada Perusahaan Yang Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (Proper) Tahun 2015-2017) [Universitas Muhammadiyah Purwokerto]. Universitas Muhammadiyah Purwokerto
- Rady Darmastika, I. W., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan Leverage Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 362. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i01.p14>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Suprasto, H. B., & Haryanti, A. P. S. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Pada Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 219. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i02.p07>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/su10082607>