

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI
(Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

RYAN EDRIANSYAH ADHI

NIM. 12030119130091

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2023

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ryan Edriansyah Adhi
Nomor Induk Mahasiswa : 12030119130091
Fakultas / Program Studi : Ekonomika dan Bisnis / S1 Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI** (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)
Dosen Pembimbing : Dr. Nur Cahyonowati S.E., Akt., M.Si.

Semarang, 24 Maret 2023

Dosen Pembimbing

Dr. Nur Cahyonowati S.E., Akt., M.Si.

NIP. 198108132008012007

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ryan Edriansyah Adhi
Nomor Induk Mahasiswa : 12030119130091
Fakultas / Program Studi : Ekonomika dan Bisnis / S1 Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
(Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)
Dosen Pembimbing : Dr. Nur Cahyonowati S.E., Akt., M.Si.
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 April 2023 dan telah dinyatakan **LULUS**
Ketua Tim Penguji : Dr. Nur Cahyonowati S.E., Akt., M.Si.
Anggota : 1. Marsono, S.E., M.Adv.Acc.
2. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 11 April 2023

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Ketua Tim Penguji

Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D.

Dr. Nur Cahyonowati S.E., Akt., M.Si.

NIP. 197307222002121002

NIP. 198108132008012007

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya Ryan Edriansyah Adhi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul Pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Maret 2023

Yang membuat pernyataan

Ryan Edriansyah Adhi

NIM. 12030119130091

ABSTRACT

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

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

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

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola pada perusahaan non-keuangan sejak tahun 2019-2021 dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *environmental, social, and governance disclosure* sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Populasi penelitian merupakan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan menghasilkan 127 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi menggunakan SPSS 26.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental, social, and governance disclosure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *environmental, social, and governance disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : pengungkapan lingkungan sosial dan tata kelola, nilai perusahaan, ukuran perusahaan

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya
sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS Al-Insyirah: 5-6)

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Bapak, Ibu, Yangti (Alm), serta semua orang yang sudah memberi dukungan

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas karunia dan pertolonganNya yang senantiasa menyertai penulis selama proses penyusunan skripsi yang berjudul **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI** (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021), sehingga skripsi ini dapat selesai untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari doa, bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Fuad, M.Si., Ph.D, selaku Kepala Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Ph.D., Ak., CA. selaku Kepala Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Dr. Siti Mutmainah, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Dr. Nur Cahyonowati S.E., Akt., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang sudah meluangkan waktu guna membimbing, menyemangati, dan memberi saran pada proses penyusunan skripsi.
6. Dr. Darsono, S.E., Akt., MBA. selaku Dosen Wali yang selalu membimbing serta membantu penulis pada saat proses studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

7. Seluruh dosen serta staf tata usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang berguna untuk penulisan skripsi ini.
8. Orang tua yang tercinta Bapak Daniel Kartika Adhi dan Ibu Triana Yuniati dan Eyang Siti Maemunah (Alm) yang selalu mendoakan, menyemangati, dan mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. StudentsxCEOs Semarang dan KSPM FEB UNDIP yang sudah memberikan banyak pelajaran kepada penulis.
10. Teman-teman dekat penulis yaitu Ludi, Emil, Fido, Helen, dan Eva yang telah membantu penulis dalam banyak hal. Terima kasih telah menjadi teman yang sangat baik bagi penulis.
11. Teman-teman seangkatan saya yaitu Wida, Medina, Grace, Nabil, dan Reyno yang telah membantu penulis dalam perkuliahan.
12. Teman-teman kakak tingkat penulis yaitu Harry, Maryantis, dan Herfin yang telah memberikan motivasi kepada penulis dalam perkuliahan.
13. Teman-teman seperbimbingan penulis yang sudah berjuang bersama.
14. Teman-teman Akuntansi UNDIP Angkatan 2019. Terimakasih sudah menjadi keluarga di Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran sangat membangun guna menuju ke arah perbaikan. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 27 Maret 2023

Penulis

Ryan Edriansyah Adhi

NIM. 12030119130091

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	18
1.3 Tujuan Penelitian	22
1.4 Manfaat Penelitian	23
1.5 Sistematika Penelitian	24
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	26
2.1 Landasan Teori.....	26
2.1.1 Teori Stakeholder	26
2.1.2 Legitimacy Theory	29
2.1.3 Nilai Perusahaan	32
2.1.4 ESG Disclosure	34
2.1.5 Ukuran Perusahaan	38
2.2 Penelitian Terdahulu	40
2.3 Kerangka Pemikiran.....	52
2.4 Hipotesis Penelitian	53
2.4.1 Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.....	53
2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	55

2.4.3	Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan antara ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.....	56
BAB III	METODE PENELITIAN	59
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	59
3.1.1	Variabel Dependen.....	59
3.1.2	Variabel Independen	60
3.1.3	Variabel Moderasi.....	62
3.1.4	Variabel Kontrol	63
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	65
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	66
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	66
3.5	Metode Analisis Data.....	67
3.5.1	Statistik Deskriptif	67
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	67
3.5.3	Uji Hipotesis	69
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	74
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	74
4.2	Analisis Data.....	76
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	76
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	79
4.2.3	Uji Hipotesis	84
4.3	Interpretasi Hasil.....	88
4.3.1	Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan	88
4.3.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	92
4.3.3	Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan	95
BAB V	PENUTUP.....	99
5.1	Kesimpulan	99
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	100
5.3	Saran	100
DAFTAR PUSTAKA		102
LAMPIRAN-LAMPIRAN		107

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	53
Gambar 4.1 Grafik Histogram	80
Gambar 4.2 <i>Normal Probability Plot</i>	80
Gambar 4.3 Grafik Plot.....	83

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3.1 Jenis Variabel Moderasi.....	72
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian.....	75
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	76
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	81
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	81
Tabel 4.5 Hasil D-W	83
Tabel 4.6 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	84
Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	85
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	87
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A. Daftar Perusahaan.....	107
Lampiran B. Statistik Deskriptif	109
Lampiran C. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov MRA.....	109
Lampiran D. Uji Multikolinieritas MRA	110
Lampiran E. Uji Autokorelasi MRA.....	110
Lampiran F. Uji Statistik F MRA	110
Lampiran G. Uji Statistik t MRA.....	111
Lampiran H. Uji Koefisien Determinasi (R^2) MRA	111
Lampiran I. Persamaan Model Regresi Linier Berganda.....	111
Lampiran J. Uji Normalitas Model Linier Berganda	111
Lampiran K. Uji Multikolinieritas Model Linier Berganda.....	114
Lampiran L. Uji Heteroskedastisitas Model Linier Berganda	114
Lampiran M. Uji Autokorelasi Model Linier Berganda	114
Lampiran N. Uji Statistik F Model Linier Berganda	115
Lampiran O. Uji Statistik t Model Linier Berganda	115
Lampiran P. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Linier Berganda.....	116

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kini, Indonesia telah memasuki ke era Revolusi Industri 4.0. Era ini mempunyai tanda berupa peningkatan konektivitas, interaksi antar berbagai pihak, serta batas antara mesin, manusia atau masyarakat, dan sumber daya saling terhubung dengan sebuah teknologi informasi dan teknologi komunikasi (Kemenperin, 2018). Era ini tentunya memiliki dampak pada berbagai aspek, termasuk pada aspek perkembangan ekonomi. Perkembangan ekonomi yang terhubung dengan teknologi informasi dan teknologi komunikasi telah memberikan manfaat bagi entitas guna mengembangkan lebih lanjut bisnis mereka. Setiap entitas harus mampu guna menyesuaikan diri dengan perkembangan ekonomi tersebut, begitu juga dengan dunia bisnis, yang harus mampu untuk menghasilkan nilai entitas yang dapat dilihat baik bagi para *stakeholders*.

Perkembangan ekonomi tersebut tentunya akan berdampak pada bisnis perusahaan, yang akan menyebabkan terjadinya persaingan antar entitas untuk mencapai tujuan mereka alhasil entitas akan dipandang perlu guna mengembangkan strategi mereka agar tidak kalah dalam persaingan dengan entitas lain (Santiani, 2018). Pastinya setiap perusahaan, saat didirikan, mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan sebuah perusahaan atau entitas pertama ialah untuk mendapatkan keuntungan setinggi-tingginya. Tujuan nomor dua dari entitas ialah untuk memakmurkan pemilik entitas atau pemegang saham

dari entitas. Sedangkan, tujuan nomor tiga dari sebuah entitas ialah guna memaksimalkan nilai entitas (*firm value*) yang dapat tergambarkan melalui harga pada saham entitas, yang merupakan tujuan jangka panjang entitas (Sukirni, 2012). Dengan demikian, tujuan utama dari sebuah entitas, selain untuk mendapatkan keuntungan, adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan atau entitas (Brealey et al., 2017).

Konsep nilai perusahaan tentunya tidak terlepas dari konsep perusahaan itu sendiri. Konsep mengenai perusahaan dan nilai perusahaan telah berkembang seiring dengan berjalannya waktu. Pada pendekatan atau konsep tradisional, konsep mengenai perusahaan masih mengacu pada *shareholders* atau pemegang saham. Selain itu, konsep mengenai nilai perusahaan juga berkaitan erat dengan nilai pemegang saham. Pendekatan tradisional ini digunakan dalam dunia keuangan dan bisnis selama bertahun-tahun, dimana *shareholders* sebagai perhubungan utama (*prime nexus*) atau kelompok yang paling penting dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan mereka mempunyai kekuatan daya tawar tertinggi dalam suatu perusahaan. Tingginya daya tawar oleh *shareholders* ini disebabkan karena para *shareholders* telah memberikan uang (*money*) sebagai modal (*capital*) bagi entitas selaku imbalan atas klaim residual atas pengembalian modal setelah uang dibayarkan kepada kelompok atau pihak lain, yang mana juga membuat *shareholders* memiliki kemampuan untuk mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, hal ini mengimplikasikan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan perlu untuk memaksimalkan nilai dari *shareholders*. Disamping itu, segala aktivitas dalam

perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut jika juga meningkatkan nilai dari *shareholders* perusahaan itu pula (Lonkani, 2018).

Seiring dengan berjalannya waktu, banyak peneliti yang memiliki pendapat yang berbeda mengenai pandangan tradisional tersebut. Pendapat ini didasarkan pada perkembangan bisnis perusahaan dan lingkungannya seiring dengan berjalannya waktu, yang menyebabkan perubahan struktur bisnis dalam perusahaan sehingga pendekatan dan konsep mengenai perusahaan dan nilai perusahaan juga makin berkembang dalam berbagai perspektif. Karakteristik dalam perubahan ini dapat dijelaskan dalam dua konsep penting. Pertama, nilai perusahaan tidak lagi menyangkut hubungan eksplisit antara berbagai *stakeholders* seperti *shareholders* dan *debt-holders*, namun juga memasukkan hubungan implisit untuk dimasukkan ke dalam proses penilaian atau valuasi perusahaan. Kedua, tidak hanya satu kelompok *stakeholders*, yaitu *shareholders*, yang akan menerima nilainya pada tingkatan maksimum dari kegiatan operasional perusahaan, tetapi juga banyak kelompok *stakeholders* lainnya yang memiliki klaim sebagai bagian dari keseluruhan nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan seharusnya tidak hanya didasarkan pada *shareholders*, namun juga harus memasukkan semua kelompok *stakeholders*. Dari sinilah, berbagai konsep mengenai manajemen keputusan di luar nilai pemegang saham dipertimbangkan, seperti konsep *Customer Social Responsibility*, *the Tripple Bottom Lines*, *the Economics Social Governance*, atau *Corporate Governance* (Lonkani, 2018).

Konsep keberlanjutan (*sustainability*) juga kembali muncul dan menjadi penting karena berkaitan dengan *stakeholders*. Hal ini dikarenakan pendekatan tradisional mengenai perusahaan dan nilai perusahaan, yang lebih menekankan pada satu kelompok *stakeholders* atau *shareholders*, tidak cukup untuk menjelaskan keanehan dalam dunia bisnis saat ini (Lonkani, 2018). Pernyataan ini dibuktikan dengan banyaknya kasus pada dunia bisnis yang menunjukkan bagaimana bisnis berada dalam situasi yang kacau ketika persyaratan dari *stakeholders* tidak terpenuhi oleh perusahaan. Salah satunya adalah peristiwa yang terjadi pada tahun 2006 di Amerika Serikat, dimana perusahaan Kentucky Fried Chicken (KFC), sebuah perusahaan ayam goreng asal Amerika Serikat, telah menjadi sasaran kritik karena penggunaan lemak trans dalam kegiatan operasionalnya. Kritik ini disebabkan karena perusahaan KFC memiliki standar dan praktik yang tidak memenuhi standar etik yang dibutuhkan dari berbagai *stakeholders*. Alhasil, perusahaan KFC mengatakan akan menghentikan penggunaan lemak trans dalam minyak gorengnya (Aubrey, 2006). Sedangkan, di Indonesia sendiri, juga terdapat kasus yang serupa. Dimana, pada tahun 2021, ratusan masyarakat pesisir atau nelayan di Bangka Belitung kembali melakukan aksi unjuk rasa untuk menolak aktivitas pertambangan laut yang dilakukan oleh PT Timah Tbk. Unjuk rasa ini disebabkan berkurangnya lahan pencarian oleh para nelayan dan sebaran limbah yang dikeluarkan oleh PT Timah Tbk sehingga penghasilan nelayan menurun (Beritamusi, 2021). Dari contoh kedua peristiwa tersebut, merupakan contoh dari bisnis atau perusahaan yang mengalami permasalahan dikarenakan

kegiatan praktik mereka berdampak buruk bagi para *stakeholders*, yang tentunya dapat berdampak pada keberlangsungan perusahaan itu sendiri.

Sebagai salah satu bagian dari *stakeholders*, *shareholders* atau investor menginginkan keuntungan jangka panjang ketika mereka melakukan investasi terhadap suatu perusahaan. Hal ini mengimplikasikan bahwa, dalam melakukan aktivitas investasinya, investor atau *shareholders* akan memberikan legitimasi kepada perusahaan ketika perusahaan tersebut juga memberikan nilai kepada *stakeholders* lainnya dikarenakan *stakeholders* lainnya akan mempengaruhi keberlangsungan perusahaan tersebut sendiri, dan tentunya hal ini akan berimbas terhadap nilai perusahaan atau entitas tersebut. Di satu sisi, perusahaan juga mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang terjadi atas kontrak sosial antara entitas dengan masyarakat. Maka itu, penelitian ini akan menggunakan *stakeholder theory* dan *legitimacy theory* untuk membaca nilai perusahaan.

Sejalan dengan perubahan pendekatan terhadap nilai perusahaan, pandangan serta persepsi dari pihak investor terhadap nilai perusahaan pun juga ikut berubah atau mengalami *shifting*. Investor mulai menaruh perhatian untuk mempertimbangkan ESG dalam kegiatan investasi mereka, yang berbeda dengan investasi tradisional yang tidak mempertimbangkan faktor keberlanjutan (*sustainability*) di luar kinerja keuangan dan strategi perusahaan tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan (Boffo & Patalano, 2020). *Shifting* investor ini juga didukung oleh peningkatan jumlah aktivitas investasi oleh investor terhadap ESG. Menurut Fender & Munson

(2021) dari CFA Institute, sebanyak 64% investor institusional di seluruh dunia memiliki motivasi untuk mendapatkan *higher risk-adjusted returns* ketika melakukan investasi dengan mempertimbangkan faktor ESG, dan sebanyak 44% investor ritel di seluruh dunia memiliki motivasi untuk mengekspresikan nilai yang dianutnya (*personal value*) untuk berinvestasi pada perusahaan yang berdampak positif bagi masyarakat atau untuk lingkungan. Di Indonesia sendiri, jumlah nilai dana kelola pada produk reksa dana serta ETF (*exchange traded fund*) bertemakan ESG sebesar Rp 3,062 triliun, yang mana mengalami peningkatan dari Rp 36 miliar pada tahun 2015 (Yoshio, 2021). Peristiwa ini menyebabkan perusahaan juga untuk mempertimbangkan kinerja non-keuangannya selain kinerja keuangan. Disamping itu, perusahaan juga mendapat tekanan dari para investor untuk menaruh perhatian pada isu ESG dan isu *stakeholder*. Selain itu, menurut investor, perusahaan yang melakukan aktivitas ESG dengan baik akan memiliki risiko yang lebih rendah, memiliki posisi yang baik di industri dalam jangka panjang, dan memungkinkan untuk melakukan persiapan lebih baik untuk menghadapi ketidakpastian di masa depan (Bell, 2021). Oleh karena itu, dengan seiring peningkatan aktivitas ESG oleh perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki potensi untuk mengalami peningkatan pada nilai perusahaan mereka (Fatemi et al, 2018), dimana hal ini tentunya akan direspon baik oleh investor termasuk *shareholders*.

Dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dipandang perlu untuk dapat merumuskan strategi yang efektif dan efisien,

termasuk dalam aktivitas ESG-nya. Tingginya valuasi entitas juga dapat mencerminkan kepercayaan warga terhadap entitas. Selain itu, tingginya valuasi entitas dapat menunjukkan kesejahteraan dari pemilik perusahaan (Sukirni, 2012). Di satu sisi, *shareholders* akan menaruh perhatian dan menilai aktivitas ESG dan pengungkapannya oleh perusahaan dikarenakan *shareholders* juga menaruh perhatian pada *sustainability* atau keberlanjutan dari perusahaan yang dimilikinya (Eccles & Klimenko, 2019).

Tingginya nilai atau valuasi perusahaan juga penting bagi investor dan kreditur. Hal ini dikarenakan valuasi perusahaan akan menyumbangkan sinyal positif kepada pihak investor guna memberikan modalnya ke suatu perusahaan tersebut. Investor cenderung memilih guna melakukan kegiatan investasi terhadap perusahaan atau entitas dengan valuasi perusahaan yang maksimal karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Sementara itu, bagi pihak kreditur, valuasi entitas menunjukkan kemampuan entitas untuk membayar hutang nya kepada kreditur akibatnya kreditur tidak perlu untuk khawatir guna melepaskan sebuah pinjaman kepada entitas tersebut (Mudjijah et al., 2019). Maka itu, penting guna menyadari aspek-aspek yang memiliki imbas terhadap nilai dari suatu perusahaan.

Salah satu aspek yang memiliki imbas terhadap valuasi perusahaan adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam beberapa tahun terakhir, banyak penelitian telah mencoba untuk mengukur dampak kinerja dan valuasi (nilai) perusahaan dari faktor-faktor ESG. Namun, masih menjadi sebuah pertanyaan tentang bagaimana nilai perusahaan dapat secara bersama-

sama dipengaruhi oleh kegiatan ESG dan intensitas pengungkapan terkait ESG masih belum diteliti lebih lanjut secara sebagian besar (Fatemi et al., 2018). ESG merupakan konsep baru yang dapat digunakan pada berbagai industri, termasuk di industri keuangan dan non-keuangan. Konsep ini bertujuan untuk mengadopsi pendekatan terhadap *environmental*, *social*, dan *governance* yang bersifat baik. ESG ialah indikator non-keuangan yang mencakup aspek kemampuan keberlanjutan sosial, dan tata kelola perusahaan (Roestanto et al., 2022). Menurut Dmuchowski et al (2023), istilah ESG dikaitkan dengan laporan UN (United Nations) Global Compact pada tahun 2004 tentang investasi ESG. Perusahaan yang terlibat dalam isu ESG dapat meningkatkan nilai *shareholders*, misalnya dengan perusahaan tersebut mengelola risikonya dengan benar, mengantisipasi regulasi, atau mengakses suatu pasar yang baru sembari berkontribusi terhadap pengembangan keberlanjutan dari masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi. Lebih lanjut, menurut penelitian dari Melinda & Wardhani (2020), kinerja baik pada aspek ESG pada suatu perusahaan akan memiliki imbas pada peningkatan nilai pada sebuah perusahaan.

Konsep ESG memiliki perbedaan dengan konsep CSR. Konsep ESG juga mengacu tentang bagaimana perusahaan dan investor mengintegrasikan aspek *environmental*, *social*, dan *governance* ke dalam model bisnis entitas. Sedangkan, CSR, secara tradisional, mengacu kepada aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan tanggung jawab sosial yang makin baik, untuk menjadi *corporate citizen* yang lebih baik pula. Satu ketidaksamaan diantara

ESG dan CSR ialah ESG memasukkan *governance* secara eksplisit dan CSR memasukkan aspek *governance* secara tidak langsung atau implisit dikarenakan aspek *governance* sendirinya berkaitan dengan pertimbangan *environmental* dan *social* (Gillan et al., 2021). Oleh karena itu, ESG cenderung menjadi terminologi yang lebih luas dibandingkan dengan CSR.

Konsep ESG semakin populer dan penting di berbagai negara karena meningkatnya isu pemanasan global yang memaksa perusahaan untuk memperhatikan tanggung jawab lingkungan dan sosialnya, begitu pula di Indonesia. Di Indonesia, pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sebagai pihak regulator, mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017. Peraturan ini berisi tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik. Pasal 1 disebutkan bahwasanya produk dan/atau jasa keuangan berkelanjutan adalah produk dan/atau jasa keuangan yang mengintegrasikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup, serta tata kelola dalam fitur-fiturnya. Selanjutnya, di pasal 10 tertera bahwa Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik diwajibkan untuk membuat Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*). Laporan tersebut hendaklah untuk dikirimkan ke OJK setiap tahunnya paling lambat selaras dengan batas waktu disampaikannya laporan tahunan yang berlaku bagi masing-masing Lembaga Jasa Keuangan (LJK), Emiten, serta Perusahaan Publik (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan indeks ESG yaitu IDX ESG (*Environmental, Social, Governance*) *Leaders* pada tahun

2020. Penambahan indeks ini yakni ialah salah satu usaha guna memberikan dukungan terhadap investasi berkelanjutan pada pasar modal di Indonesia. Dalam indeks ini, BEI bekerjasama dengan *Sustainalytics* untuk menilai kinerja ESG perusahaan, dan saham yang memiliki penilaian terbaik akan dimasukkan ke dalam indeks ESG. Indeks ESG ini akan membuat investor guna memainkan peran utama dalam mendorong entitas guna meningkatkan transparansi dan pengungkapan pelaporan mereka (Pasha, 2020).

Sayangnya, Indonesia sendiri masih tertinggal dalam memberikan perhatian pada aspek lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik saat menjalankan bisnis. Berdasarkan pemeringkatan *Corporate Knights*, ESG dalam pasar modal di negara Indonesia menempati peringkat ke-36 dari 46 pasar modal di dunia pada tahun 2019. Posisi ini membuat Indonesia menempati peringkat ESG di bawah negara ASEAN lainnya yaitu Filipina, Singapura, Thailand, dan Malaysia (Alfaruq, 2021). Saat ini, ESG telah menjadi ukuran yang paling banyak digunakan dalam keberlanjutan untuk meminta pertanggungjawaban kepada perusahaan. Berkaitan dengan ESG, terdapat sebuah pendekatan pengukuran terbaru yang berhubungan dengan transparansi perusahaan yaitu *ESG disclosure* (Prastiwi et al., 2018). Menurut Li et al (2018), *ESG disclosure score* merupakan suatu pengukuran yang komprehensif untuk *ESG disclosure*. Adapun untuk *ESG disclosure score* ini berupa suatu skor yang berasal dari komponen *environmental*, *social*, dan *governance*.

Banyak literatur telah menyelidiki hubungan antara *ESG disclosure* (ESGD) dengan nilai atau valuasi perusahaan, biarpun tidak memperlihatkan hasil penelitian yang konsisten. Berbagai macam penelitian memperlihatkan hubungan positif antara ESGD terhadap nilai perusahaan. Bashatweh et al (2023) melaksanakan penelitian untuk menyelidiki hubungan antara ESGD terhadap nilai perusahaan (*bank value*) menggunakan sampel *Islamic Banks* di ASE (*Amman Stock Exchange*) dari tahun 2013-2019. Hasil penelitiannya menampakkan bahwasanya ESGD berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi perusahaan. Terlebih lagi, ESGD sanggup meningkatkan *market value* dari *Islamic Banks* sehingga meningkatkan *market share* dan memperkuat *market competitiveness* dari *Islamic Banks* tersebut. Penelitian lainnya yaitu penelitian Qureshi et al (2019) yang menunjukkan hubungan positif pengungkapan keberlanjutan dan diversitas *board gender* terhadap valuasi perusahaan. Penelitian Abdi et al (2021) memperlihatkan bahwasanya inisiatif ESG memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap valuasi entitas dengan Rasio M/B selaku proksinya. Penelitian Melinda & Wardhani (2020) juga memperlihatkan hasil yang sama, bahwasanya mengimplikasikan hubungan positif signifikan antara *ESG score* terhadap valuasi entitas. Melainkan itu, penelitian lain yang juga menunjukkan hubungan positif ditunjukkan oleh penelitian Handayati et al (2022), Fuadah et al (2022), dan Yip & Lee (2018). Hal ini mengindikasikan bahwasanya perusahaan yang nilai kinerja ESG yang lebih baik disertai dengan melakukan pengungkapan ESG

akan memiliki nilai perusahaan lebih tinggi jika ditandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai kinerja ESG lebih rendah.

Hubungan positif antara ESG dengan nilai perusahaan bisa dijelaskan oleh dua hubungan. Hubungan pertama adalah hubungan antara ESG dengan arus kas perusahaan (*cash flow*) di masa depan. Kinerja ESG dapat memprediksi kesuksesan finansial dan nilai sebuah perusahaan, sebagai contoh, jika terdapat seorang pelanggan yang lebih memilih untuk membeli barang dari suatu perusahaan yang peduli akan aspek sosial dan lingkungan ditandingkan dengan perusahaan yang tidak peduli akan aspek tersebut. Terlebih lagi, ESG digunakan sebagai salah satu faktor penentu pilihan investasi oleh kebanyakan investor institusional. Mereka menyebutkan bahwa ESG dapat memprediksi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sedangkan, hubungan kedua adalah isu tentang ESG dapat dimasukkan ke dalam analisis investasi dan proses pengambilan keputusan jika kebanyakan investor institusional benar-benar mengadopsi ESG dalam pengambilan keputusan investasi mereka (Bashatweh et al., 2023). Tidak jauh berbeda dengan Gillan et al (2021) bahwa inisiatif ESG bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan dua cara. Cara pertama yaitu terjadinya peningkatan nilai perusahaan melalui hasil dari arus kas yang lebih tinggi untuk perusahaan, sebagai contoh reputasi perusahaan yang meningkat akan membantu perusahaan untuk menjual produknya ke konsumen, lalu karyawan yang terlatih bisa membuat perusahaan lebih produktif, dan lainnya, atau melalui penurunan tingkat diskon (*discount rate*). Cara kedua yaitu ESG bisa memaksimalkan utilitas pemegang

saham yang muncul dari kepemilikan saham pada perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*).

Sedangkan, beberapa penelitian memperlihatkan pengaruh negatif antara ESGD dengan nilai perusahaan. Penelitian Fatemi et al (2018) menunjukkan ESG *Disclosure* mengurangi valuasi atau nilai perusahaan. Penjelasan mengenai hal ini adalah bahwa pasar dapat menginterpretasikan pengungkapan ESG bertahap sebagai upaya sebuah perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG. Terlebih lagi, Barnea & Rubin (2010) mengemukakan bahwa investasi yang berlebihan dan komitmen terhadap keberlanjutan dapat menimbulkan konflik di antara *shareholders* karena dapat mengurangi kekayaan *shareholders* dan nilai perusahaan. Disamping itu, penelitian Ahmad et al (2021) memperlihatkan perbedaan pengaruh hubungan pada tiap komponen ESG, dimana ditemukan tidak adanya hubungan antara *social initiatives* dengan valuasi entitas.

Untuk menjelaskan perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya, D'Amato & Falivena (2020) menggunakan variabel moderasi untuk mengurai dan memahami lebih lanjut hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Menurut Abdi et al (2021), ketika memahami hubungan langsung antara dimensi sosial dan keuangan, berbagai macam karakteristik perusahaan bisa berpotensi untuk memoderasi hubungan ini dan merupakan suatu hal yang penting dalam menginvestigasi topik tersebut. Oleh karena itu, Abdi et al (2021) dan D'Amato & Falivena (2020) menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*) selaku variabel moderasi guna meneliti hubungan antara ESG

Disclosure dengan valuasi perusahaan. Ukuran entitas digunakan selaku variabel moderasi dikarenakan ukuran entitas bisa menjadi pendorong utama kegiatan CSR sehingga pengaruh CSR dengan nilai perusahaan dapat berbeda antara perusahaan kecil dengan perusahaan besar (D'Amato & Falivena, 2020). Ukuran perusahaan juga digunakan dikarenakan dapat mempengaruhi kontribusi sebuah perusahaan terhadap aktivitas keberlanjutan (Abdi et al., 2021).

Penelitian dari Abdi et al (2021) menggunakan ukuran perusahaan, sebagai salah satu moderasi, untuk menyelidiki hubungan antara *ESG Disclosure* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara signifikan hubungan antara keduanya. Sedangkan, penelitian dari D'Amato & Falivena (2020) juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai salah satu moderasinya. Adapun hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan memoderasi positif signifikan pengaruh antara CSR dengan nilai perusahaan. Di Indonesia sendiri, Handayati et al (2022) menggunakan ukuran perusahaan selaku variabel moderasi antara pengungkapan CSR dengan valuasi entitas. Hasil penelitiannya memperlihatkan bahwasanya ukuran entitas memoderasi secara signifikan.

Penelitian ini memiliki proporsi penelitian yaitu menggunakan penelitian Bashatweh et al., (2023) dan Qureshi et al., (2019) sebagai dasar atau acuan mengenai hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Abdi et al., (2021) dan (D'Amato & Falivena, 2020) juga digunakan sebagai dasar atau acuan untuk penggunaan variabel moderasi

ukuran perusahaan. Alasan penggunaan variabel moderasi dibandingkan dengan variabel mediasi dalam penelitian ini adalah dikarenakan penggunaan variabel moderasi dalam menginvestigasi topik mengenai *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan masih luput dari perhatian peneliti sebelumnya (Abdi et al., 2021) sehingga Abdi et al., (2021) dan D'Amato & Falivena, (2020) menggunakan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Selain itu, variabel moderasi digunakan dalam penelitian ini dikarenakan diduga bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh untuk memperkuat hubungan *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan sesuai dengan logika dari teori *stakeholder* dan teori legitimasi, dibandingkan dengan menjadi perantara (mediasi) antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan.

Menurut D'Amato & Falivena (2020), terdapat setidaknya empat alasan mengapa dampak CSR terhadap valuasi entitas memiliki hubungan dengan ukuran perusahaan. Pertama, sumber daya keuangan yang dimiliki oleh entitas besar lebih banyak ditandingkan ke entitas kecil sehingga mereka dapat menaruh investasi lebih terhadap inisiatif CSR untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholders* sehingga perusahaan tersebut dapat mencapai legitimasi dan kredibilitas. Kedua, dikarenakan inisiatif CSR membutuhkan proses serta skala yang besar sekaligus kompleks untuk mengoperasikannya agar lebih efektif, tentunya ukuran perusahaan merupakan sebuah faktor yang penting untuk menjadikan inisiatif CSR menjadi sukses. Ketiga, entitas besar biasanya memiliki kesempatan lebih baik guna menyukseskan program CSR dikarenakan mereka memiliki tujuan, ukuran, dan prosedur untuk memonitor

aktivitas CSR mereka. Keempat, perusahaan besar dapat lebih baik untuk mengimplementasikan program CSR dikarenakan ukuran dan visibilitas perusahaan saling berhubungan positif, yang mana visibilitas perusahaan menjadi faktor penting untuk menarik *stakeholders* perusahaan dalam menjalankan program keberlanjutannya.

Dalam perannya sebagai variabel moderasi antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan, di satu sisi, ukuran entitas juga mampu mempunyai pengaruh terhadap valuasi entitas secara langsung maka dari itu dapat dikatakan ukuran perusahaan merupakan *quasi moderator* atau moderasi semu. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan mencerminkan bahwasanya perusahaan tersebut menjalani pertumbuhan sehingga *shareholders* dan investor akan merespon terhadap perusahaan tersebut, yang mengakibatkan valuasi entitas akan bertambah. Selain itu, entitas besar relatif lebih mudah guna meraih pendanaan secara internal dan eksternal. Maka itu, ukuran entitas, yang merefleksikan total aset milik entitas, mempunyai hubungan terhadap nilai dari perusahaan. Tambahan pula, perusahaan ukuran besar akan mempunyai *stakeholder* makin banyak serta berkembang pula, termasuk *shareholders* atau investor, sehingga *stakeholders* tersebut akan ikut memberikan nilai kepada perusahaan tersebut melalui harga sahamnya. Perusahaan besar juga melibatkan lebih banyak masyarakat dalam kegiatan operasionalnya sehingga akan membutuhkan legitimasi dari berbagai elemen dari masyarakat tersebut untuk keberlangsungan perusahaan. Penelitian sebelumnya yaitu dari Hirdinis (2019), Husna & Satria (2019), dan Estiasih et al (2019) yang meneliti

mengenai pengaruh ukuran entitas terhadap valuasi entitas, menghasilkan temuan bahwasanya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap valuasi entitas.

Pada penelitian ini, peneliti tertarik menjalankan penelitian mengenai *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan pada Indonesia. *ESG disclosure* dipilih karena menggambarkan tren pengukuran terbaru dalam aspek transparansi entitas terkait dengan keberlanjutan disamping dengan pengukuran lainnya seperti *sustainability reporting*, *integrated reporting*, dan laporan *corporate social responsibility*. Peneliti mengambil data *ESG disclosure* dirilis Bloomberg yang terdiri dari elemen *environmental*, *social*, dan *governance*. Selanjutnya, ukuran entitas dipilih sebagai variabel moderasi untuk mengetahui lebih lanjut hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Untuk objek penelitian, perusahaan pada sektor non-keuangan dipilih dikarenakan aktivitas bisnis perusahaan di sektor tersebut mempengaruhi secara langsung lingkungan dan masyarakat di sekitar perusahaan tersebut. Menurut definisi dari Tebrake & O'Hagan (2017), perusahaan non-keuangan adalah perusahaan berbadan hukum yang sebagian besar memproduksi barang dan jasa untuk pasar. Menurut mereka, contoh perusahaan yang masuk ke dalam perusahaan non-keuangan adalah perusahaan energi dan sumber daya, pertanian, kehutanan, perikanan, dan masih banyak lainnya. Oleh karena itu, perusahaan pada sektor non-keuangan memiliki perbedaan karakteristik dan aktivitas operasional dengan perusahaan pada

sektor keuangan, dimana perusahaan pada sektor keuangan cenderung untuk fokus pada aktivitas di bidang keuangan saja sehingga cenderung untuk tidak terlalu memperhatikan pengungkapan informasi non-keuangan, termasuk dalam aspek ESG.

Adapun sampel penelitian diambil semasa tiga tahun yaitu dari tahun 2019 hingga 2021. Tahun tersebut dipilih dikarenakan adanya fenomena ESG pada masing-masing tahun tersebut. Pada tahun 2019, pasar modal Indonesia mendapat urutan ke-36 dari 46 pasar modal di seluruh dunia dalam hal ESG. Kemudian, tahun 2020 dipilih dikarenakan munculnya indeks *IDX ESG Leaders* di pasar modal Indonesia dan tahun 2021 dipilih karena merupakan tahun rilis terakhir laporan keuangan sekaligus laporan tahunan entitas terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan latar belakang diatas disertai dengan perbedaan temuan pada penelitian sebelumnya maka dari itu penelitian ini bertujuan guna meneliti valuasi entitas dengan memasukan dua variabel yaitu *ESG disclosure* sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan selaku moderasi. Dengan demikian, peneliti tertarik guna mengambil penelitian berjudul **“Pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021).”**

1.2 Rumusan Masalah

Konsep nilai dari sebuah perusahaan berubah seiring dengan berjalannya waktu, dimana pada konsep dan pendekatan yang terbaru, nilai dari sebuah perusahaan dipengaruhi juga oleh *stakeholders* dan masyarakat. Hal ini dikarenakan *stakeholders* dan masyarakat berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan tersebut di masa depan, dan masyarakat sendiri juga memberikan legitimasi atas perusahaan tersebut. Di satu sisi, pandangan mengenai nilai perusahaan oleh investor atau *shareholders* juga mengalami perubahan, dimana mereka mulai mempertimbangkan aspek ESG dalam nilai perusahaan. Oleh karena itu, beberapa peneliti meneliti hubungan antara pengungkapan aspek ESG (*ESG Disclosure*) dan pengaruhnya terhadap valuasi entitas, seperti Bashatweh et al (2023), Abdi et al (2021), Qureshi et al (2019), Melinda & Wardhani (2020), Handayati et al (2022), Fuadah et al (2022), Yip & Lee (2018), Ahmad et al (2021), dan Fatemi et al (2018). Melainkan, hasil penelitian mereka belum menunjukkan hasil tetap.

Beberapa penelitian menampakkan hubungan yang positif antara ESGD dengan valuasi entitas, yaitu Bashatweh et al (2023), Qureshi et al (2019), Abdi et al (2021), Melinda & Wardhani (2020), Handayati et al (2022), Fuadah et al (2022), dan Yip & Lee (2018). Hal ini menampakkan bahwa entitas dengan nilai kinerja ESG yang lebih baik, akan mempunyai valuasi entitas bernilai tinggi dibandingkan entitas disertai nilai kinerja ESG rendah.

Penelitian lainnya juga menampakkan hubungan yang negatif antara ESGD dengan valuasi entitas, yaitu Fatemi et al (2018). Hal ini dikarenakan pasar dapat mengartikan bahwa pengungkapan bertahap terkait ESG adalah

sebagai upaya sebuah perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG tersebut. Penelitian Ahmad et al (2021) memperlihatkan perbedaan pengaruh hubungan pada tiap komponen ESG, dimana ditemukan tidak adanya hubungan antara *social initiatives* dengan valuasi entitas.

Untuk memberikan penjelasan mengenai hasil yang berbeda-beda pada penelitian sebelumnya, D'Amato & Falivena (2020) menggunakan variabel moderasi untuk memahami dan mengurai lebih lanjut hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Abdi et al (2021) menyebutkan bahwa berbagai macam karakteristik perusahaan bisa berpotensi untuk memoderasi hubungan antara dimensi sosial dan keuangan sehingga D'Amato & Falivena (2020) dan Abdi et al (2021) menggunakan ukuran perusahaan (*firm size*) selaku moderasi guna meneliti pengaruh ESGD terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan digunakan oleh kedua peneliti tersebut dikarenakan ukuran perusahaan bisa menjadi pendorong utama kegiatan CSR sehingga pengaruh antara CSR terhadap valuasi entitas dapat menampakkan perbedaan antara perusahaan kecil dengan perusahaan besar (D'Amato & Falivena, 2020). Hasil sama juga diterangkan oleh Handayati et al (2022) bahwa ukuran entitas sanggup memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan valuasi entitas.

Dalam perannya sebagai variabel moderasi antara *ESG Disclosure Score* dengan nilai perusahaan, di satu sisi, ukuran entitas juga mampu berpengaruh terhadap valuasi entitas secara langsung maka dari itu dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan *quasi moderator*. Hal ini

disebabkan ukuran perusahaan mencerminkan bahwasanya perusahaan tersebut menjalani pertumbuhan sehingga *shareholders* dan investor akan merespon terhadap pertumbuhan entitas tersebut, yang valuasi entitas akan bertambah. Oleh karena itu, ukuran entitas, yang merefleksikan total aset milik entitas, mempunyai hubungan terhadap nilai dari perusahaan tersebut. Penelitian sebelumnya tentang pengaruh antara ukuran entitas terhadap valuasi entitas, yaitu Hirdinis (2019), (Husna & Satria, 2019), dan Estiasih et al (2019), mengatakan bahwasanya ukuran entitas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap valuasi entitas.

Dengan demikian, permasalahan pertama yang muncul adalah berkaitan dengan apakah ESGD memiliki imbas positif terhadap valuasi entitas yang timbul dari ketidakkonsistenan antara hasil penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Dengan melakukan pengungkapan ESG, perusahaan akan mempunyai valuasi entitas yang lebih superior dikarenakan mendapatkan legitimasi dari masyarakat dan dapat menarik perhatian *stakeholders*. Hal ini membuat peneliti untuk melakukan pengujian apakah ESG *Disclosure* berpengaruh positif terhadap valuasi entitas, khususnya pada entitas non-keuangan di BEI periode 2019-2021?

Permasalahan kedua yang muncul adalah berkaitan dengan apakah ukuran entitas mempunyai pengaruh positif terhadap valuasi entitas. Ukuran entitas dapat berpengaruh terhadap valuasi entitas dikarenakan ukuran entitas mencerminkan pertumbuhan entitas tersebut sehingga *shareholders* dan investor akan menampakkan respon terhadap entitas, alhasil nilai perusahaan

tersebut akan bertambah. Oleh karena itu, hal berikut memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian mengenai apakah ukuran entitas berpengaruh positif terhadap valuasi entitas, khususnya pada entitas non-keuangan di BEI periode 2019-2021?

Permasalahan ketiga ialah berkaitan dengan apakah ukuran perusahaan memperkuat hubungan ESGD dengan valuasi entitas. Ukuran entitas dapat memperkuat hubungan antara ESGD dengan valuasi entitas sehingga pengaruh ESGD dengan nilai perusahaan dapat berbeda antara perusahaan besar dengan perusahaan yang lebih kecil. Penggunaan ukuran perusahaan juga digunakan untuk mendalami hubungan lebih lanjut antara ESGD dengan valuasi entitas. Dengan demikian, hal ini membuat peneliti untuk melakukan penelitian mengenai apakah ukuran entitas memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* terhadap valuasi entitas, khususnya pada entitas non-keuangan di BEI periode 2019-2021?

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka didapatkan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk memberikan hasil analisis dari pengaruh *ESG disclosure* terhadap valuasi entitas, dan pengaruh ukuran

entitas selaku moderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dengan valuasi entitas pada entitas non-keuangan di BEI dalam periode 2019-2021. Berdasarkan penjabaran mengenai rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian yaitu:

- a. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan.
- b. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- c. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan sebagai moderasi untuk memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Manfaat teoritis

Penelitian ini dapat mendukung teori *stakeholder* dan teori legitimasi dalam hal teori tersebut ialah teori yang mendukung dan melandasi tautan antara pengungkapan ESG kepada valuasi entitas. Penelitian ini juga mampu memperluas teori *stakeholders* dan teori legitimasi dimana ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai variabel yang dapat menjelaskan lebih lanjut dan sekaligus memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dengan valuasi entitas. Hasil riset mampu digunakan sebagai referensi bagi penelitian di masa depan, terutama terhadap teori *stakeholders* dan teori legitimasi, dan sekaligus menambah kontribusi pada riset yang sudah dilakukan sebelumnya.

b. Manfaat praktis

1. Untuk peneliti, dapat digunakan untuk meningkatkan pemahaman tentang *ESG disclosure* dan valuasi entitas, beserta ukuran entitas sebagai moderasi guna memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan. Bagi peneliti berikutnya pun diharapkan dapat menyumbangkan referensi bagi pengembangan penelitian selanjutnya.
2. Untuk pihak manajemen dalam entitas, dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk membantu pihak manajemen dalam membuat kebijakan perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan tersebut, terutama terkait dengan aspek nilai perusahaan.
3. Untuk investor dan kreditur, dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk aspek-aspek yang perlu dipertimbangkan pada saat pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit yang tepat.
4. Untuk akademisi, dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk memperluas literatur serta wawasan dan pengetahuan pada *ESG disclosure* dan valuasi entitas, serta aspek yang memoderasi hubungan keduanya.

1.5 Sistematika Penelitian

Adapun sistematika penelitian ini yakni:

- a. BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

b. **BAB II: TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan uraian mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, hipotesis, dan kerangka penelitian.

c. **BAB III: METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai variabel penelitian beserta definisi operasional dan variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

d. **BAB IV: HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini menguraikan hasil analisis yang dilakukan sesuai metode penelitian yang digunakan. Pembahasan mengenai hasil analisis ini merupakan interpretasi yang memberikan jawaban atas rumusan masalah.

e. **BAB V: PENUTUP**

Bab ini ialah bagian terakhir penelitian. Bagian penutup terdiri dari kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran guna penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* menguraikan bahwasanya perusahaan bukan suatu entitas dalam melakukan kegiatan operasional untuk kepentingan entitas semata, namun harus menyumbangkan suatu utilitas bagi *stakeholder* nya, seperti pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain (Ghozali, 2020). Teori *stakeholder* merupakan salah satu pendekatan dengan fokus pada hubungan sebuah perusahaan dengan semua blok (*bodies*) yang memiliki kaitan dengan domain bisnis entitas tersebut (Abdi et al., 2021). Teori *stakeholder* juga memiliki pernyataan bahwa perusahaan memiliki sebuah tanggung jawab terhadap *stakeholders* nya (Qureshi et al., 2019). Hal ini mengimplikasikan bahwa eksistensi suatu entitas sangat dipengaruhi dukungan pihak *stakeholder* terhadap entitas. Selain itu, teori *stakeholder* juga mengemukakan bahwa sebuah entitas yang terlibat dalam aktivitas di luar dari memaksimalkan keuntungan (*profit maximization*) secara konsekuensi akan diberikan penciptaan nilai bagi perusahaan dan *stakeholdersnya* (Qureshi et al., 2019).

Disamping itu, pandangan teori *stakeholder* lainnya adalah bahwa semua *stakeholder* memiliki hak nya masing-masing terhadap aset mereka dalam perusahaan. Seperti contoh, para pekerja menaruh sumber daya manusianya, dan pelanggan dan *supplier* juga berkontribusi terhadap

perusahaan dan memiliki hak klaim nya terhadap sebagian penghasilan dari perusahaan tersebut. Lebih lanjut, Lonkani (2018) menyatakan bahwa teori *stakeholder* memiliki persepsi sebagai berikut, dimana persepsi ini sangat penting untuk memahami bagaimana nilai perusahaan dan *stakeholders* saling terkait:

1. Semua *stakeholder* memiliki hak untuk berpartisipasi dalam keputusan perusahaan yang memiliki dampak kepada mereka
2. Manajer perusahaan memiliki kewajiban fidusia (*fiduciary duty*) untuk melayani kepentingan dari semua kelompok *stakeholders*
3. Tujuan perusahaan sebaiknya untuk mempromosikan semua kepentingan dan bukan hanya kepentingan dari *shareholders* saja

Gray, Kouhy dan Adams (1994) dalam Ghozali (2020) menyebutkan bahwasanya kelangsungan hidup entitas tergantung kepada bantuan dari *stakeholders* dan bantuan tersebut harus dicari oleh perusahaan sehingga aktivitas entitas fokus pada usaha guna memperoleh dukungan. Semakin kuat *stakeholders* semakin besar pula usaha yang harus dilancarkan oleh entitas guna dapat beradaptasi.

Seiring dengan berjalannya waktu, definisi *stakeholder* sendiri telah mengalami perubahan. Awalnya, *shareholders* (pemegang dari saham) dianggap sebagai satu-satunya *stakeholder* entitas, yang mana pandangan ini berdasarkan pada pandangan Friedman pada tahun 1962. Namun, seiring berkembangnya waktu, Freeman pada tahun 1983 tidak sependapat

terhadap pandangan tadi dan memperlapang cakupan *stakeholder* disertai memasukkan konstituen makin memiliki variasi, seperti *adversarial group*, yaitu kelompok yang bukan dianggap mempunyai keuntungan terhadap perusahaan (Ghozali, 2020). Sedangkan, menurut Freeman (2010) dalam Qureshi et al (2019), *stakeholders* didefinisikan terdiri dari karyawan, pelanggan dan suplier, *shareholders*, pemerintah, pengamat lingkungan, dan kelompok lainnya atau seorang individu yang terkena dampak dari sebuah perusahaan.

Tujuan utama teori *stakeholder* ialah mengakomodasi manajer entitas untuk mengerti lingkungan *stakeholder* mereka serta mengelolanya lebih efektif. Namun, tujuan yang lebih luasnya ialah mengakomodasi manajer entitas untuk meningkatkan valuasi dari imbas aktivitas mereka serta meminimalisir kerugian *stakeholder* entitas tersebut. Oleh karena itu, *stakeholder* mempunyai kewenangan guna mempengaruhi manajemen perusahaan dalam konteks proses memanfaatkan semua potensi entitas, termasuk modal manusia (karyawan), modal fisik (aset), dan modal struktural yang dapat menyumbangkan nilai tambah bagi entitas. Dengan peningkatan nilai tambah ini maka akan meningkatkan valuasi entitas dari perspektif *stakeholder* dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang makin meningkat dan pertumbuhan perusahaan yang makin baik.

Dalam kaitannya dengan ESG, aktivitas ESG yang memperhatikan komponen *environmental*, *social*, dan *governance* merupakan aktivitas yang berada lebih dari aktivitas normal sebuah perusahaan (Qureshi et al.,

2019). Didukung oleh Porter & Kramer (2002) yang menyatakan bahwa sebuah perusahaan bisa mendapatkan keuntungan ekonomis yang tinggi jika mereka menggunakan sumber dayanya secara efisien dan mempunyai produk yang dinilai baik oleh konsumen. Dengan demikian, aktivitas ESG memiliki hubungan dengan teori *stakeholder* dimana teori *stakeholder* mendukung keberlanjutan (*sustainability*) atau *ESG Disclosure* (Qureshi et al., 2019). Perusahaan bisa menciptakan nilai dengan lebih bertanggung jawab terhadap sosial dan perusahaan bisa mendapatkan keunggulan kompetitif (Qureshi et al., 2019). Terlebih lagi, teori *stakeholder* juga secara langsung menghubungkan isu keberlanjutan dengan sejauh mana perusahaan menganggap atau mengabaikan keuntungan dari *shareholders*, yang mana muncul respon bahwa perlu untuk mengaitkan inisiatif keberlanjutan dengan aktivitas interaksi perusahaan dengan *stakeholders* nya. Dengan menggunakan standar ESG ke dalam strategi pendanaan perusahaan maka pihak *stakeholder* menjadi penggerak utama dan ESG sebagai metrik utama dari kegiatan *Corporate Social Responsibility* atau CSR (Diez-Cañamero et al (2020) dalam Abdi et al., (2021)).

2.1.2 Legitimacy Theory

Teori legitimasi menjelaskan bahwasanya entitas terus melakukan upaya guna menandakan bahwasanya kegiatan operasional entitas dalam koridor dan norma warga masing-masing, yakni mereka berusaha guna menandakan bahwasanya aktivitas mereka dianggap oleh pihak luar selaku sesuatu yang ‘sah’ (Ghozali, 2020). Perusahaan adalah salah satu bagian dari sebuah sistem dengan nilai sosial dalam masyarakat alhasil aktivitas

entitas berusaha guna membuat harmoni dengan norma yang berlaku dalam warga. Perusahaan dapat mengelola legitimasi dengan menyesuaikan aktivitasnya dengan persepsi sosial warga maka dari itu dapat mempengaruhi persepsi disertai dengan penilaian warga tentang entitas tersebut.

Teori legitimasi memiliki kaitan yang erat dengan *stakeholder theory*. Garry, Kouhy, dan Lavers (1994) dalam Ghazali (2020) menyatakan bahwa *legitimacy theory* dan *stakeholders theory* ialah perspektif teori dalam kerangka teori ekonomi politik. *Stakeholders theory* mengimplikasikan bahwasanya entitas dan pihak manajemen entitas berlaku serta membuat laporan yang disesuaikan dengan keinginan sekaligus kekuatan dari berbagai grup *stakeholder*. Sedangkan, *legitimacy theory* mempunyai fokus terhadap suatu interaksi antara entitas dengan warga di sekitarnya.

Ghazali (2020) menyebutkan bahwa teori legitimasi dilandasi oleh kontrak sosial antara entitas dan masyarakat dimana entitas tersebut melaksanakan kegiatan operasional dan memanfaatkan sumber daya ekonomi. Shocker dan Sethi (1974) dalam Ghazali (2020) menjelaskan bahwa konsep dari kontrak sosial yakni “semua institusi sosial termasuk entitas yang beroperasi di masyarakat lewat kontrak sosial, secara eksplisit atau implisit, dimana kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan didasarkan pada: (1) hasil akhir yang secara sosial dapat diberikan kepada

warga luas, (2) distribusi manfaat ekonomi, sosial, atau politik kepada kelompok sesuai dengan kemampuan masing-masing kelompok tersebut.

Namun, dapat terjadi suatu peristiwa ketika muncul perbedaan antara nilai entitas dengan nilai warga sehingga legitimasi entitas akan menempati posisi ambang batas (Lindblom (1994); Dowling dan Pfeffer (1975) dalam Ghozali (2020)). Perbedaan inilah yang disebut dengan *legitimacy gap*. *Legitimacy gap* disebabkan tiga aspek (Warticl dan Mahon (1994) dalam Ghozali (2020)), yaitu:

1. Terdapat perubahan dalam kinerja entitas tapi harapan warga terhadap kinerja entitas tidak berubah
2. Kinerja entitas tidak berubah tetapi harapan warga terhadap kinerja entitas berubah
3. Kinerja entitas dan harapan warga ke kinerja entitas berubah terhadap arah beda, atau ke arah sama namun waktunya berbeda.

Maka itu, salah satu cara guna meminimalisir *legitimacy gap* ini adalah dengan memenuhi pengungkapan pertanggungjawaban praktik ESG perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan meningkatkan kesesuaian antara kegiatan operasional perusahaan dengan harapan masyarakat disekitarnya. Di samping itu, *legitimacy theory* itu sendiri mengimplikasikan bahwa sebuah perusahaan akan melaporkan segala aktivitas nya secara sukarela, jika pihak manajemen perusahaan melihat bahwa aktivitas-aktivitas tertentu dapat menarik perhatian masyarakat

(Adiasih & Lianawati, 2019). Melalui *legitimacy theory*, diharapkan perusahaan dalam melakukan pengungkapannya tidak menjadi suatu keterpaksaan, namun dapat menjadi landasan bagi entitas guna menciptakan keharmonisan sosial sesuai norma dan nilai warga alhasil legitimasi perusahaan mampu tercapai untuk keberlangsungan perusahaan tersebut kedepannya.

Lebih lanjut, pengungkapan ESG dapat digunakan oleh perusahaan selaku salah satu alat strategis untuk memperoleh legitimasi melalui tanggung jawab sosial entitas. Adanya pengungkapan tanggung jawab sosial entitas menggambarkan kepedulian entitas akan isu lingkungan dan sosial pada warga alhasil entitas dapat meraih legitimasi pada kegiatan operasionalnya dengan persepsi dalam warga. Oleh karena itu, manajer perusahaan dapat menggunakan inisiatif keberlanjutannya untuk mengembalikan reputasi dan mendapatkan persetujuan dari masyarakat (Bashatweh et al., 2023).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah nilai jual suatu entitas digambarkan melalui harga saham di pasar, yang sekaligus menampakkan kondisi pasar. Valuasi entitas dapat dikatakan sebagai valuasi pasar dikarenakan valuasi entitas dapat menyumbangkan kemakmuran bagi *shareholders* secara maksimal apabila harga pada saham entitas tersebut meningkat pula (Brighan & Houston, 2011). Nilai perusahaan menunjukkan pandangan investor terhadap entitas terkait. Pada entitas terbuka, harga saham beredar dalam pasar modal menggambarkan valuasi entitas, dimana makin tinggi harga

pada saham maka makin tinggi valuasi entitas di mata para pemegang saham atau calonnya. Dengan nilai perusahaan yang tinggi pula, dapat tercapainya salah satu tujuan entitas yaitu memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham.

Konsep mengenai valuasi entitas sangat erat kaitannya dengan konsep mengenai perusahaan dan berubah seiring dengan berjalannya waktu. Lonkani (2018) dalam bukunya yang berjudul *Firm Value: Theory and Empirical Evidence* menjelaskan mengenai keadaan paling terkini dari suatu *determinants* atau penentu dari nilai perusahaan. Pada pendekatan atau konsep tradisional, konsep mengenai nilai perusahaan masih mengacu pada *shareholders* atau pemegang saham sehingga nilai perusahaan juga berkaitan erat dengan nilai *shareholders*. Pendekatan tradisional juga menyatakan bahwa *shareholders* adalah sebagai *prime nexus* atau kelompok terpenting dalam sebuah perusahaan dikarenakan mereka memiliki daya tawar tertinggi dalam perusahaan, yang disebabkan karena *shareholders* telah memberikan uang (*money*) sebagai modal (*capital*) bagi entitas selaku imbalan atas klaim residual atas pengembalian modal setelah uang dibayarkan ke pihak lain, yang mana juga membuat *shareholders* memiliki kemampuan untuk mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, segala aktivitas dalam perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut jika juga meningkatkan nilai dari *shareholders* perusahaan itu pula (Lonkani, 2018).

Seiring dengan berjalannya waktu, banyak peneliti yang memiliki pendapat yang berbeda mengenai pandangan tradisional tersebut. Pendapat ini didasarkan pada perkembangan bisnis perusahaan dan lingkungannya seiring dengan berjalannya waktu, yang menyebabkan perubahan struktur bisnis dalam perusahaan sehingga pendekatan dan konsep mengenai perusahaan dan nilai perusahaan juga makin berkembang dalam berbagai perspektif. Karakteristik dalam perubahan ini dapat dijelaskan dalam dua konsep penting. Pertama, nilai perusahaan tidak lagi menyangkut hubungan eksplisit antara berbagai *stakeholders* seperti *shareholders* dan *debt-holders*, namun juga memasukkan hubungan implisit untuk dimasukkan ke dalam proses penilaian atau valuasi perusahaan. Kedua, tidak hanya satu kelompok *stakeholders*, yaitu *shareholders*, yang akan menerima nilainya pada tingkatan maksimum dari kegiatan operasional perusahaan, tetapi juga banyak kelompok *stakeholders* lainnya yang memiliki klaim sebagai bagian dari keseluruhan nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan seharusnya tidak hanya didasarkan pada *shareholders*, namun juga harus memasukkan semua kelompok *stakeholders* (Lonkani, 2018).

2.1.4 ESG Disclosure

Menurut Dmuchowski et al (2023), istilah ESG dikaitkan dengan laporan UN Global Compact pada tahun 2004 tentang investasi ESG. Laporan tersebut, yang mana mengisyaratkan bahwa sebuah pendekatan positif terhadap isu ESG sangatlah penting terhadap kualitas keseluruhan dari manajemen sebuah perusahaan, ditandatangani oleh lebih dari 20 institusi keuangan terbesar di dunia. Setelahnya, terdapat tiga peristiwa

dalam dekade terakhir yang mempercepat pengimplementasian ESG, yaitu: (1) Perjanjian Paris pada tahun 2015, (2) krisis keuangan pada tahun 2008, dan (3) pandemi COVID-19.

Konsep ESG memiliki perbedaan dengan konsep CSR, dimana konsep ESG mengacu tentang bagaimana perusahaan dan investor mengintegrasikan aspek *environmental*, *social*, dan *governance* ke dalam model bisnis entitas. Sedangkan, CSR, secara tradisional, mengacu kepada aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan tanggung jawab sosial yang lebih baik, untuk menjadi *corporate citizen* yang lebih baik pula. Satu perbedaan diantara ESG dan CSR adalah ESG memasukkan *governance* secara eksplisit dan CSR memasukkan aspek *governance* secara tidak langsung atau implisit dikarenakan aspek *governance* sendirinya berkaitan dengan pertimbangan *environmental* dan *social* (Gillan et al., 2021). Oleh karena itu, ESG cenderung menjadi terminologi yang lebih luas dibandingkan dengan CSR.

Saat ini, perusahaan tidak hanya memperhatikan informasi dan aspek keuangan saja yang diungkapkan kepada *stakeholder*, namun juga pengungkapan informasi non-keuangan, yaitu ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Untuk mengungkapkan ESG, saat ini *ESG disclosure score* banyak digunakan dikarenakan menjadi tren pengukuran terbaru dalam aspek transparansi entitas, serta mampu menjadi bentuk pertimbangan bagi pihak investor dalam aspek keputusan pengambilan investasi pada suatu entitas. Dengan adanya *ESG disclosure*, entitas

mempunyai akuntabilitas ke *shareholders* dan publik alhasil mampu menjaga dan membangun pondasi penciptaan valuasi entitas kedepannya.

Dalam mengungkapkan ESG menggunakan *ESG disclosure score*, terdapat tiga elemen yaitu elemen pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial, dan pengungkapan tata kelola perusahaan yang mana dari ketiga elemen tersebut menjadi aspek pertimbangan untuk dilakukan penilaian terhadap pengungkapan ESG pada suatu perusahaan. Saat ini, *ESG disclosure score* juga datang dari penyedia informasial khusus, seperti Bloomberg (Fatemi et al., 2018).

Menurut Henisz et al (2019) dalam Bashatweh et al (2023), elemen ESG meliputi:

1. Standar lingkungan (*environmental*)

Meliputi input energi dan sampah yang dibuang oleh perusahaan, sumber daya yang digunakan, dan dampaknya terhadap makhluk hidup. Aspek lingkungan juga termasuk emisi karbon dan perubahan iklim. Setiap perusahaan memiliki pengaruh dan juga dipengaruhi oleh lingkungannya dalam aspek energi dan sumber daya yang dimanfaatkan oleh perusahaan tersebut.

2. Standar sosial (*social*)

Meliputi hubungan bisnis dan reputasi bagi individu dan institusi di masyarakat tempat perusahaan tersebut beroperasi. Standar sosial juga berhubungan dengan

lingkungan kerja, keragaman, dan inklusi dalam masyarakat yang lebih luas dan bervariasi. Elemen sosial ini untuk memastikan bahwa perusahaan telah menjalankan bisnisnya secara adil dan menghargai hak-hak dan kebutuhan orang lain di komunitas tempat perusahaan tersebut beroperasi.

3. Standar tata kelola (*governance*)

Meliputi sistem kebijakan, kontrol, dan aktivitas internal suatu perusahaan yang mengelola dirinya sendiri dengan baik, membuat pilihan yang efektif, mematuhi persyaratan hukum yang berlaku, dan memenuhi tuntutan pemangku kepentingan eksternal. Tata kelola yang baik penting bagi entitas agar dapat beroperasi secara efisien dan menjalankan bisnis secara profesional sesuai dengan prinsip-prinsip kehati-hatian dan integritas.

Dalam *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg, skor ESG berada pada rentang 0-100%. Untuk elemen lingkungan, yang menjadi topik penilaiannya diantaranya adalah: kualitas udara, perubahan iklim, dampak ekologis, keanekaragaman hayati, energi, material dan limbah, *supply chain*, dan air. Untuk elemen sosial terdiri dari: komunitas dan pelanggan, diversitas, etika dan kepatuhan, kesehatan dan keamanan, sumber daya manusia, dan *supply chain*. Sedangkan, untuk tata kelola terdiri dari: risiko audit dan kelalaian, komposisi dewan, diversitas, independen,

nomominasi dan kelalaian tata kelola, keberlanjutan tata kelola, dan masa jabatan.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran entitas ialah suatu aspek yang mampu mempunyai pengaruh terhadap valuasi entitas. Menurut Melinda & Wardhani, (2020), ukuran entitas ialah total aset yang dimiliki oleh suatu entitas. Menurut Estiasih et al (2019), ukuran entitas ialah pandangan investor ke kesuksesan sebuah entitas yang berhubungan dengan harga pada saham dari entitas tersebut. Investor yang ingin berinvestasi pada suatu entitas, dapat menentukan pilihan investasinya pada perusahaan dengan memprediksi nilai dari perusahaan tersebut. Semakin besar entitas maka semakin mudah untuk entitas tersebut untuk mendapatkan pendanaan, baik pendanaan dari internal dan eksternal. Entitas yang memiliki skala yang besar juga bisa lebih menarik investor karena nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan, alhasil dapat dikatakan bahwa ukuran entitas berpengaruh langsung terhadap valuasi entitas.

Dalam kaitannya dengan hubungan *ESG disclosure* terhadap valuasi entitas, ukuran entitas mampu memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dengan valuasi entitas. Ukuran perusahaan digunakan untuk menyelidiki ketidakkonsistenan pada hasil penelitian *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan sebelumnya (D'Amato & Falivena, 2020). Secara teoritis, disebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi faktor atau penggerak utama dari aktivitas CSR sebuah perusahaan. D'Amato & Falivena (2020) menyebutkan bahwa perusahaan yang kecil dan besar

memungkinkan memiliki perbedaan pada keefektifannya pada aktivitas CSR mereka. Selain itu, entitas kecil juga tidak menerima manfaat dari inisiatif CSR sebanyak entitas besar. Dengan demikian, tautan antara CSR terhadap valuasi entitas bisa saja memiliki perbedaan antara perusahaan yang kecil dan besar.

Lebih lanjut, menurut D'Amato & Falivena, (2020), terdapat setidaknya empat alasan mengapa dampak CSR terhadap valuasi entitas memiliki hubungan dengan ukuran perusahaan. Pertama, entitas besar mempunyai sumber daya keuangan lebih dibandingkan dengan entitas kecil alhasil mereka mampu menaruh investasi lebih terhadap inisiatif CSR untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholders* sehingga perusahaan tersebut dapat mencapai legitimasi dan kredibilitas. Kedua, dikarenakan inisiatif CSR membutuhkan proses dan skala yang kompleks dan besar guna mengoperasikannya agar lebih efektif, tentunya ukuran perusahaan merupakan sebuah faktor yang penting untuk menjadikan inisiatif CSR menjadi sukses. Ketiga, entitas besar umumnya memiliki kesempatan lebih baik guna menyukseskan program CSR dikarenakan mereka memiliki tujuan, ukuran, dan prosedur untuk memonitor aktivitas CSR mereka. Keempat, perusahaan besar dapat lebih baik untuk mengimplementasikan program CSR dikarenakan ukuran dan visibilitas perusahaan saling berhubungan positif, yang mana visibilitas perusahaan menjadi faktor penting untuk menarik *stakeholders* perusahaan dalam menjalankan program keberlanjutannya.

Di satu sisi, ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh terhadap valuasi entitas secara langsung alhasil mampu dikatakan bahwa valuasi entitas merupakan *quasi moderator* atau moderasi semu. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan mencerminkan bahwa entitas tersebut menjalani pertumbuhan sehingga *shareholders* dan investor akan merespon terhadap entitas tersebut, yang mengakibatkan valuasi entitas akan meningkat. Selain itu, semakin besar suatu entitas, maka semakin besar kecenderungan investor terhadap saham dari entitas tersebut alhasil harga saham entitas tersebut akan mengalami kenaikan dan valuasi entitas tersebut akan naik pula. Hal ini dikarenakan pasar membayar lebih saham perusahaan tersebut karena mereka percaya akan mendapatkan imbal hasil baik dari entitas tersebut (Hirdinis, 2019).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat bervariasi literatur terdahulu meneliti bagaimana sebuah pengungkapan ESG mempengaruhi valuasi entitas, dan bagaimana ukuran entitas mampu memoderasi hubungan ESG dengan valuasi entitas.

Penelitian dari Bashatweh et al (2023) meneliti hubungan antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan yaitu *Islamic Banks* di *Amman Stock Exchange* dari tahun 2013 sampai 2019. *Bank value* sebagai variabel independen diproksikan dengan ROA, ROI, EPS, dan rasio M/B, serta menggunakan variabel dependen *ESG disclosure* yang diambil dari hasil *content analysis* peneliti pada penelitian peneliti sebelumnya. Penelitian ini memakai variabel kontrol yakni *leverage* dan *board size* (Natural log dari *total board size*). Hasil penelitian mengimplikasikan bahwasanya terdapat hasil

positif signifikan dari *ESG disclosure* (ESGD) terhadap valuasi entitas, dengan rincian yaitu: 1) ESGD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA, 2) ESGD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap EPS, 3) ESGD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROI, dan 4) ESGD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap M/B. Oleh karena itu, secara keseluruhan, ESGD dapat meningkatkan *market value* dari *Islamic Banks* yang mana akan meningkatkan pangsa pasar dan memperkuat *market competitiveness* dari *Islamic Banks* tersebut. Penelitian ini juga menghasilkan bahwa pengungkapan tata kelola pada *Islamic Banks* lebih baik. Untuk variabel kontrol sendiri, ditemukan bahwa *board size* ditemukan tidak signifikan terhadap ROA, ROI, EPS, dan M/B. Sedangkan, untuk *leverage*, terdapat hubungan positif signifikan dengan ROA, ROI, EPS, dan M/B.

Penelitian Abdi et al (2021) tentang hubungan *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan dari perusahaan penerbangan dari tahun 2009 sampai 2019 di seluruh dunia. Penelitian ini menggunakan variabel independen *ESG disclosure scores* yang diperoleh dari Thomson Reuters Eikon, dan variabel dependen berupa valuasi entitas, diwakilkan dengan rasio M/B, dan kemampuan keuangan perusahaan, yang diproksikan dengan Tobins Q. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ROA, *leverage* (DAR), serta *dividend ratio*. Selain itu, variabel moderasi juga digunakan, yaitu umur dan ukuran perusahaan, dan variabel *dummy* berupa jumlah tahun perusahaan penerbangan melaporkan ESG dan bisnis model perusahaan penerbangan. Temuan penelitian menampakkan bahwasanya hipotesis

perusahaan penerbangan yang mengimplementasikan ESG memiliki tautan positif dengan valuasi entitas diterima. Ukuran entitas juga merupakan moderasi yang relevan, yaitu signifikan, antara ESG dengan variabel dependen.

Penelitian ketiga yaitu oleh Qureshi et al (2019) yang menyelidiki hubungan antara *ESG disclosure* terhadap valuasi entitas. Penelitian ini memiliki variabel independen yaitu *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, *ESG scores*, dan *board gender diversity* terhadap valuasi entitas, yang diproksikan dengan harga pada saham penutupan historis dari tanggal fiskal akhir. Penelitian ini memakai variabel kontrol pada *firm level*, ialah EPS (*Earning per Share*), BVPS (*Book Value per Share*), ukuran perusahaan, *leverage*, dan *country level*, yaitu inflasi, pertumbuhan ekonomi, perkembangan bank, dan perkembangan pasar modal. Hasil penelitian ini menampakkan bahwasanya terdapat hubungan positif pengungkapan keberlanjutan dan diversitas *board gender* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dalam industri yang sensitif dapat mencapai kinerja sosial dan tata kelola yang *superior*, dan perusahaan dengan representasi wanita pada *board* nya secara signifikan meningkatkan kinerja ESG.

Dalam konteks negara di benua Asia, penelitian juga dilakukan oleh Melinda & Wardhani (2020) yang meneliti hubungan antara *ESG score* dan *ESG controversies score* pada valuasi entitas, yang diwakilkan dengan Tobin's Q, dengan sampel perusahaan pada benua Asia dari tahun 2014 sampai 2018. Dari penelitian ini, didapatkan hasil yaitu terdapat hubungan signifikan antara

ESG *index* dan *controversy score* dengan nilai perusahaan. Lalu, secara individual, masing-masing komponen ESG berpengaruh terhadap valuasi entitas, dan ESG *controversy score* memiliki hubungan positif dengan valuasi entitas. Selain itu, penelitian dari Yip & Lee (2018) melakukan penelitian serupa terhadap perusahaan publik di Malaysia dari tahun 2012 sampai 2017. Temuan penelitiannya menunjukkan ada hubungan positif signifikan kinerja pengungkapan ESG terhadap valuasi entitas. Sedangkan, penelitian Ahmad et al (2021) hanya menunjukkan hubungan positif signifikan antara ESG *disclosure* dengan valuasi entitas pada aspek lingkungan dan tata kelolanya.

Dalam konteks negara Indonesia sendiri, penelitian oleh Handayani et al (2022) menghasilkan hubungan positif signifikan pengungkapan CSR dengan valuasi entitas. Disamping itu, penelitian Fuadah et al (2022) menghasilkan hasil yang serupa pula, bahwasanya ada hubungan positif signifikan antara ESG *disclosure* dengan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian juga menggunakan variabel moderasi untuk menyelidiki hubungan lebih lanjut antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas. Penelitian dari Abdi et al (2021) menggunakan ukuran perusahaan (*Firm Size*), sebagai salah satu moderasi, untuk menyelidiki hubungan antara *ESG Disclosure* dengan nilai perusahaan. Temuan penelitiannya menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan memoderasi secara signifikan hubungan antara keduanya. Penelitian dari D'Amato & Falivena (2020) juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai salah satu moderasinya. Adapun hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan memoderasi positif signifikan

hubungan antara CSR dengan valuasi entitas. Di negara Indonesia sendiri, penelitian serupa dilakukan oleh Handayati et al (2022) tentang hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan tersebut. Di satu sisi, beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hubungan signifikan antara ukuran entitas dengan valuasi entitas. Penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019), Husna & Satria, (2019), dan Estiasih et al (2019) memiliki temuan bahwasany ukuran entitas berpengaruh secara signifikan ke valuasi entitas.

Dibawah ini adalah ringkasan mengenai penelitian terdahulu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Peneliti	Variabel & Hasil Penelitian
1	<i>Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan</i>	Bashatweh et al (2023) Negara: Jordan	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Bank value</i> (ROA, ROI, EPS, M/B) Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>ESG disclosure</i> (ESGD) Variabel kontrol <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> (Debt to Asset Ratio) • <i>Board size</i> (Natural log dari <i>total board size</i>) Sampel <ul style="list-style-type: none"> • <i>Islamic banks</i> di ASE (<i>Amman Stock Exchange</i>) semasa 2013-2019 Metode Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi data panel Hasil penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Governance disclosure</i> pada <i>islamic bank</i> lebih baik • Terdapat hasil signifikan dari ESGD terhadap nilai perusahaan, yang mana semua

			<p>hipotesis diterima, dengan rincian:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ESGD meningkatkan ROA ○ ESGD meningkatkan EPS ○ ESGD meningkatkan ROI ○ ESGD meningkatkan M/B <ul style="list-style-type: none"> • Secara keseluruhan, ESGD dapat meningkatkan <i>market value</i> dari Bank yang mana akan meningkatkan <i>market share</i> dan memperkuat <i>market competitiveness</i> dari Bank tersebut
2	<p><i>Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age</i></p>	<p>Abdi et al (2021)</p> <p>Negara: Spanyol</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan: <i>Market to book ratio</i> • Kinerja keuangan perusahaan: <i>Tobins Q</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>ESG scores</i> <p>Variabel kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • <i>Leverage (DAR)</i> • <i>Dividend ratio</i> <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Umur perusahaan <p>Variabel <i>dummy</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • RepESG: jumlah tahun perusahaan penerbangan melaporkan ESG • Ctype: bisnis model perusahaan penerbangan <p>Sampel</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan penerbangan dari tahun 2009 – 2019 di seluruh dunia <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi data panel <p>Hasil penelitian:</p>

			<ul style="list-style-type: none"> • Kontribusi terhadap aktivitas ESG memiliki pengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan • Ukuran entitas ialah moderasi relevan untuk hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dengan valuasi entitas dan kinerja perusahaan pada industri penerbangan
3	<i>The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity</i>	<p>Qureshi et al (2019)</p> <p>Negara: Prancis</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan: harga saham penutupan historis dari tanggal fiskal akhir <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Environmental disclosure</i> • <i>Social disclosure</i> • <i>Governance disclosure</i> • <i>ESG scores</i> • <i>Board gender diversity</i> <p>Variabel kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Firm level</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ <i>EPS</i> ○ <i>BVPS</i> ○ Ukuran perusahaan ○ <i>Leverage</i> • <i>Country level</i> <ul style="list-style-type: none"> ○ <i>Inflation</i> ○ <i>Economic growth</i> ○ <i>Banking development</i> ○ <i>Stock market development</i> <p>Variabel <i>dummy</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Industry sensitivity</i> <p>Sampel</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan pada negara eropa dari tahun 2011 - 2017 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi data panel <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan positif antara pengungkapan keberlanjutan dan diversitas

			<p><i>board gender terhadap firm value</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan dalam industri yang sensitif dapat mencapai kinerja sosial dan <i>governance</i> yang <i>superior</i> • Perusahaan dengan representasi wanita pada <i>board</i> nya secara signifikan meningkatkan kinerja ESG
4	<p><i>The Effect of Environmental, Social, and Controversies on Firm's Value: Evidence from Asia</i></p>	<p>Melinda & Wardhani, (2020)</p> <p>Negara: Indonesia</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuasi entitas (Tobins Q) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>ESG score</i> • <i>ESG controversies score</i> <p>Variabel kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Company size</i> • <i>Industrial classification</i> • <i>Company growth</i> • <i>Leverage (DER)</i> • <i>ROA</i> • <i>ROE</i> <p>Sampel</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan pada benua Asia dari tahun 2014 – 2018 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi data panel <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan signifikan antara <i>ESG index</i> dan <i>controversy score</i> dengan <i>firm value</i> • Secara individual, <i>ESG-environmental</i>, <i>ESG-social</i>, dan <i>ESG-governance</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i> • <i>ESG Controversy score</i> memiliki hubungan positif dengan <i>firm value</i>
5	<p><i>Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical</i></p>	<p>D'Amato & Falivena (2020)</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan (<i>Tobins Q</i>, <i>Market to Book Ratio</i>, <i>Annual Stock Price Return</i>) <p>Variabel independen:</p>

	<i>evidence from European listed companies</i>	Negara: Italia	<ul style="list-style-type: none"> • CSR (<i>dummy variable</i>) <p>Variabel kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • Umur perusahaan • <i>Growth opportunities</i> • <i>Capital expenditures</i> • <i>Fixed assets</i> • <i>Leverage</i> • <i>Cash holdings</i> • <i>R&D intensity</i> • <i>Profitability</i> • Kondisi makroekonomi <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Umur perusahaan • Ukuran perusahaan <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di negara Eropa Barat dari tahun 2008-2018 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Data panel <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hubungan antara CSR dengan valuasi entitas dimoderasi oleh umur dan ukuran entitas • Terdapat hubungan negatif antara CSR dengan valuasi entitas pada entitas yang lebih kecil
6	<i>Corporate Social Responsibility and Indonesian Firm Value: The Moderating Effect of Profitability and Firm's Size</i>	Handayati et al (2022) Negara: Indonesia	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuasi entitas (PBV) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengungkapan CSR (CSR indeks) <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Ukuran perusahaan (total aset) <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan tambang di BEI dari tahun 2019-2020 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Moderated Regression Analysis <p>Hasil penelitian:</p>

			<ul style="list-style-type: none"> • Pengungkapan CSR memiliki pengaruh signifikan ke valuasi entitas • Profitabilitas dan ukuran entitas mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan valuasi entitas
7	<i>The Ownership Structure, and the Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable</i>	Fuadah et al (2022) Negara: Indonesia	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuasi entitas (Tobin's Q) • Kemampuan perusahaan (ROA) • Pengungkapan ESG (skor ESG) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan asing • Kepemilikan publik • Kepemilikan negara (<i>state</i>) • Kepemilikan kekeluargaan (<i>family</i>) <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Komite audit: jumlah orang di komite audit <p>Variabel kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran entitas: Natural logaritma dari total aset • <i>Leverage (long-term borrowing + short term borrowing) / total assets</i> <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan pada BEI semasa 2016 hingga 2020 (terdapat 140 perusahaan) <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Partial least squares structural equation modelling</i> <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan publik dan asing berpengaruh secara positif signifikan terhadap pengungkapan ESG • Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap valuasi entitas • Pengungkapan ESG tidak berpengaruh ke kinerja perusahaan

			<ul style="list-style-type: none"> • Komite audit memoderasi pengaruh pengungkapan ESG dengan valuasi entitas • Komite audit tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja perusahaan
8	<i>Does ESG Disclosure Create Value to Firms? The Malaysian Case</i>	Yip & Lee (2018) Negara: Malaysia	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuasi entitas (<i>Tobins' Q</i>) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pengungkapan ESG <p>Variabel kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage (debt to total asset)</i> • <i>Dividend (dividend per share)</i> • Ukuran perusahaan (natural logaritma dari total aset) • <i>Market to book ratio</i> <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan publik di Malaysia dari tahun 2012-2017 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi data panel <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas • <i>Environment and governance disclosure rating</i> ditemukan berhubungan positif terhadap <i>Q ratio</i>
9	<i>Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability</i>	Hirdinis (2019) Negara: Indonesia	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuasi entitas (<i>PBV</i>) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital structure (DER)</i> • Ukuran perusahaan (total aset) <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (<i>ROE</i>) <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan tambang di sub-sektor tambang <i>metal</i> dan mineral di BEI (2011-2015) <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda dan <i>path analysis</i>

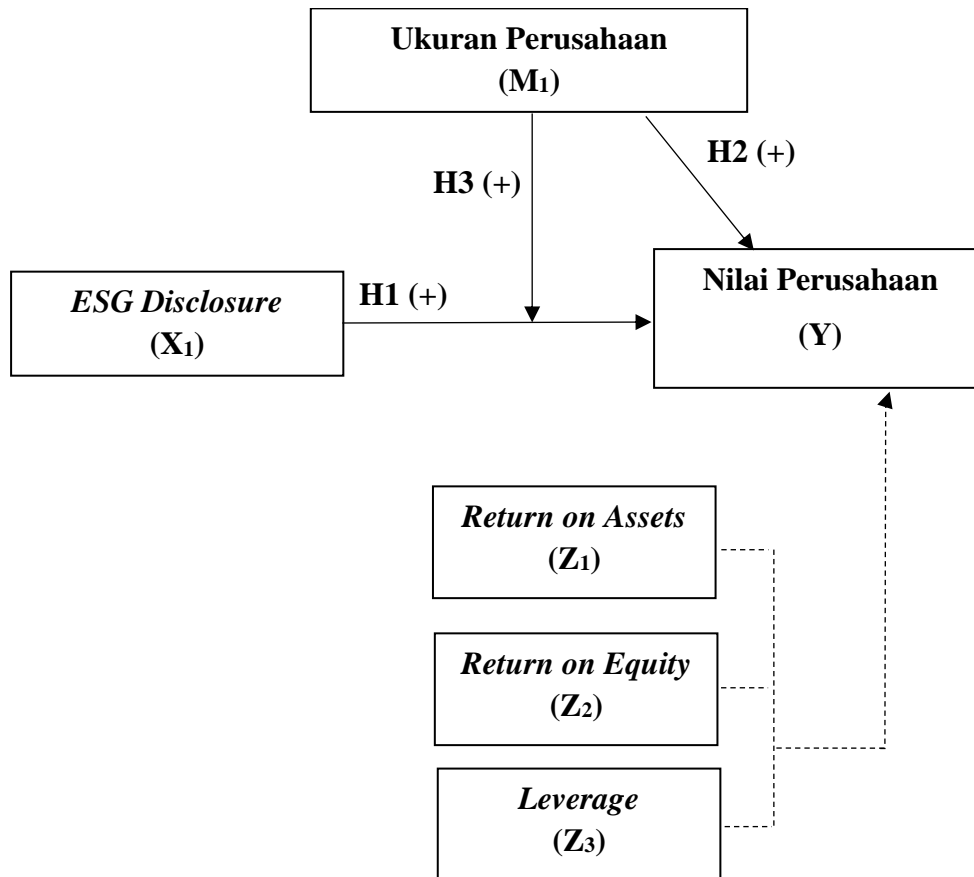
			<p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Capital structure</i> meningkatkan valuasi entitas • Ukuran perusahaan menurunkan valuasi entitas • Profitabilitas memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap valuasi entitas • Ukuran entitas memiliki hubungan positif signifikan terhadap profitabilitas • Profitabilitas tidak mampu untuk memediasi pengaruh <i>capital structure</i> dan ukuran entitas terhadap valuasi entitas
10	<p><i>The influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange</i></p>	<p>Estiasih et al (2019)</p> <p>Negara: Indonesia</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuasi entitas (<i>Tobin's Q</i>) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>CSR Disclosure</i>: indeks dari perusahaan • <i>Managerial Ownership</i>: % dari kepemilikan manajemen dalam perusahaan • Ukuran perusahaan: Ln dari penjualan (<i>sales</i>) <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan manufaktur pada BEI dari tahun 2010-2012 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>CSR disclosure</i>, <i>managerial ownership</i>, dan ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan terhadap valuasi entitas • <i>CSR disclosure</i> memiliki hubungan signifikan terhadap valuasi entitas • <i>Managerial ownership</i> tidak memiliki hubungan signifikan terhadap valuasi entitas

			<ul style="list-style-type: none"> Ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan terhadap valuasi entitas
11	<i>Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value</i>	Husna & Satria, (2019) Negara: Indonesia	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Valuasi entitas (PBV) <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Return on Assets</i> <i>Debt-to-Asset Ratio</i> <i>Current Ratio</i> <i>Firm Size</i> (total aset) <i>Dividend Payout Ratio</i> <p>Sampel:</p> <ul style="list-style-type: none"> Perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016 <p>Metode Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> Regresi linier berganda <p>Hasil penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Return on Asset</i> dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap valuasi entitas <i>Debt-to-Asset Ratio</i>, <i>Current Ratio</i>, dan <i>Dividend Payout Ratio</i> tidak memiliki pengaruh ke valuasi entitas

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menguji pengaruh *ESG disclosure* ke valuasi entitas dengan ukuran entitas selaku moderasi. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini yakni:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Entitas akan memenuhi sebuah pengungkapan yang nantinya membuat dukungan *stakeholders*. Pengungkapan aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) oleh entitas merupakan suatu hubungan antara entitas dengan para *stakeholder* yang terlibat. Dukungan dari *stakeholder* berperan penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan, dan perusahaan sangatlah dipengaruhi

oleh dukungan *stakeholder*. Dukungan dari *stakeholder* ini tentunya akan memberikan imbas positif terhadap jalannya bisnis perusahaan.

Hal diatas mengimplikasikan bahwa *shareholders*, yang ialah bagian dari *stakeholders* entitas, memperhatikan *stakeholder* lain dalam perusahaan tersebut dikarenakan *stakeholders* memiliki hubungan terhadap keberlangsungan perusahaan tersebut. Investor melakukan hal tersebut dengan tujuan guna meraih keuntungan jangka panjang ketika berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Selain itu, perusahaan juga dapat menggunakan pengungkapan aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola untuk mendapatkan legitimasi masyarakat yang kuat. Legitimasi perusahaan oleh masyarakat sangat penting dikarenakan perusahaan memiliki hubungan dengan masyarakat saat melakukan kegiatan operasionalnya. Dengan dilakukannya pengungkapan ESG oleh perusahaan, perusahaan dapat menciptakan keharmonisan sosial yang sesuai dengan norma serta nilai masyarakat alhasil legitimasi entitas dapat tercapai. Selain itu, *shareholders* perusahaan juga memberikan legitimasi kepada perusahaan ketika perusahaan tersebut juga memberikan *value* kepada *stakeholder* yang lain agar dapat menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi *shareholders* tersebut.

Kedua hal diatas tentunya sejalan dengan teori *stakeholders* dan teori legitimasi dimana entitas harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholders* entitas dan bukan hanya memiliki fokus pada keuntungan saja. Selain itu, aktivitas perusahaan harus sesuai dengan nilai sekaligus norma

sosial warga dimana entitas itu melakukan kegiatan operasionalnya. Dengan demikian, dengan adanya citra dan persepsi positif yang dimiliki perusahaan atas pengungkapannya maka perusahaan dapat menarik perhatian para *stakeholders* lainnya sekaligus memperoleh legitimasi dari masyarakat alhasil akan berdampak pada peningkatan tingkat reputasi entitas di pandangan *stakeholder* dan masyarakat, alhasil diharapkan mampu untuk meningkatkan nilai dari perusahaan (*firm value*).

Penelitian sebelumnya yaitu Bashatweh et al (2023) menghasilkan hubungan positif signifikan antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas. Hasil serupa juga dinampakkan oleh penelitian Abdi et al (2021), penelitian Melinda & Wardhani (2020), Qureshi et al (2019), Handayati et al (2022), Fuadah et al (2022), dan Yip & Lee (2018) yang menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan dan positif antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas.

Berdasarkan argumen tersebut maka hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan makin besar suatu entitas maka makin besar pula tendensi investor terhadap saham pada entitas tersebut alhasil harga pada saham entitas tersebut akan naik dan alhasil, nilai perusahaan tersebut akan naik pula. Selain itu, ukuran perusahaan mencerminkan pertumbuhan pada perusahaan tersebut sehingga *shareholders* dan investor

akan merespon terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut, yang mengakibatkan nilai perusahaan akan bertambah. Di samping itu, entitas besar akan memiliki *stakeholder* makin banyak dan berkembang pula, termasuk diantara *stakeholders* tersebut adalah *shareholders* atau investor. Maka itu, *stakeholders* tersebut akan ikut memberikan nilai kepada entitas tersebut, dimana dapat dilihat melalui harga sahamnya. Perusahaan besar juga melibatkan lebih banyak masyarakat dalam kegiatan operasionalnya sehingga akan membutuhkan legitimasi dari berbagai elemen dari masyarakat tersebut untuk keberlangsungan perusahaan kedepannya.

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

Berdasarkan argumen tersebut maka hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

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

Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar mempunyai *stakeholders* yang berkembang pula. Hal ini dikarenakan entitas besar akan lebih melibatkan banyak *stakeholders* dalam kegiatan operasionalnya. Dengan makin berkembangnya *stakeholders* maka perusahaan akan mengungkapkan informasi pengungkapan ESG semakin banyak pula. Dengan kata lain, kebutuhan pengungkapan ESG makin besar

pula. Disamping itu, entitas besar juga lebih mempunyai sumber daya keuangan yang lebih ditandingkan dengan entitas kecil sehingga mereka akan dapat berinvestasi lebih dalam inisiatif ESG untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholders*. Perusahaan besar juga dapat lebih baik untuk mengimplementasikan program CSR dikarenakan ukuran dan visibilitas perusahaan saling berhubungan positif, yang mana visibilitas perusahaan menjadi faktor penting untuk menarik *stakeholders* perusahaan dalam menjalankan program keberlanjutannya. Dalam konteks hubungannya dengan masyarakat, entitas besar dengan sumber daya keuangan yang lebih ditandingkan dengan entitas kecil, bisa berinvestasi lebih dalam aktivitas ESG untuk memperoleh legitimasi dan kredibilitas dari masyarakat. Selain itu, entitas besar akan mempunyai *demand ESG disclosure* yang tinggi dari masyarakat atas penggunaan sumber daya ekonominya oleh perusahaan tersebut atas kontrak sosial yang terjadi antara entitas dengan warga, yang ini digunakan untuk mencapai legitimasi atas entitas tersebut.

Penelitian sebelumnya oleh D'Amato & Falivena (2020) dan Abdi et al (2021) menggunakan ukuran perusahaan selaku moderasi yang memoderasi hubungan antara *ESG Disclosure* dengan valuasi entitas. Hasil penelitian dari D'Amato & Falivena (2020) memperlihatkan bahwasanya ukuran entitas memoderasi positif secara signifikan hubungan antara CSR dengan valuasi entitas. Sedangkan, hasil penelitian dari Abdi et al (2021) menunjukkan bahwa ukuran entitas juga memoderasi secara signifikan

hubungan antara *ESG Disclosure* dengan valuasi entitas. Penelitian dari Handayati et al (2022) juga menunjukkan bahwasanya ukuran entitas dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dengan valuasi entitas.

Berdasarkan argumen tersebut, peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pelaksanaan penelitian guna meneliti pengaruh *ESG disclosure* dan terhadap valuasi entitas dengan ukuran entitas selaku moderasi yang masing-masing diproksikan oleh *ESG Disclosure Score* (ESGD), *Market-to-Book Ratio* (rasio M/B), dan total aset dari entitas. Definisi operasional dari variabel yakni:

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel dimana menjadi ketertarikan atau *interest* bagi peneliti (Ghozali, 2016). Variabel dependen yang digunakan ialah valuasi entitas yang digambarkan dengan *Market-to-Book Ratio* (rasio M/B). Rasio M/B merupakan rasio antara harga saham entitas dengan nilai buku per lembar saham entitas. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Abdi et al (2021) bahwasanya rasio M/B digunakan untuk meneliti apakah nilai perusahaan dipengaruhi oleh *environmental, social, dan governance* (ESG). Selain itu, aspek *market value* dan *book value* dalam rasio M/B membantu dalam penentuan sentimen pasar dari perusahaan. Selain Abdi et al (2021), penelitian lain seperti Bashatweh et al (2023) dan D'Amato & Falivena (2020) juga menggunakan rasio M/B sebagai proksi dari nilai perusahaan. Disamping itu, penggunaan rasio M/B dalam penelitian ini merefleksikan bahwa perilaku *shareholders* juga tentunya dipengaruhi oleh *stakeholders* lain dalam perusahaan tersebut.

Rasio ideal, atau rasio rata-rata, dari rasio *market-to-book* dipengaruhi oleh banyak hal, seperti negara dan juga industri tempat perusahaan tersebut beroperasi. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan sentimen pasar terhadap perusahaan sehingga mempengaruhi *market value per share* pada perusahaan tersebut. Pada perusahaan non-keuangan, rasio *market-to-book* ideal (rata-rata) adalah sebesar 2,69 pada tahun 2019-2021. Adapun perhitungan terhadap rasio M/B menggunakan penelitian dari Bashatweh et al., (2023) yakni:

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

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen ialah variabel dimana memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2019). Variabel independen yang digunakan adalah *ESG disclosure score*. Penjelasan dari *ESG disclosure score* sebagai variabel independen ialah:

3.1.2.1 ESG Disclosure Score

ESG disclosure score menjadi variabel independen dimana bentuk pengukuran dari variabel ini adalah berupa skor. Adapun skor ini diambil dari Laboratorium Bloomberg Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Bloomberg mengeluarkan *ESG disclosure score* berdasarkan penilaian pada masing-masing elemen atau *pillar* dari komponen *environmental*, *social*, dan *governance*. Hal ini sama dengan Fatemi et al

(2018) bahwa *ESG disclosure score* juga datang dari penyedia informasi khusus, seperti Bloomberg. Kemudian, pada masing-masing ketiga elemen tersebut diberikan bobot masing-masing sama yaitu sebesar 33%.

Dalam *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg, skor ESG berada pada rentang 0-100. Skor ini dikembangkan oleh Bloomberg dengan menyesuaikan perubahan dalam pelaporan perusahaan (*corporate reporting*). Skor dikembangkan menggunakan metodologi penilaian tunggal yang berlaku untuk seluruh sektor dan wilayah, dengan menggunakan kerangka kerja *Global Reporting Initiative* (GRI) dan *Investor Stewardship Group* (ISG) serta untuk topik tertentu tidak diperlakukan sama untuk semua industri seperti contoh kualitas udara tidak akan berlaku untuk pengungkapan ESG pada perusahaan keuangan. Terakhir, skor ini juga dihitung berdasarkan pembebanan pada setiap isu untuk masing-masing perusahaan dengan hasil kuantitatif memiliki bobot 4 kali lebih besar dibandingkan dengan hasil biner.

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

independen, nominasi dan kelalaian tata kelola, keberlanjutan tata kelola, dan masa jabatan. Dengan demikian *ESG Disclosure Score* diukur dengan:

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

3.1.3 Variabel Moderasi

Menurut Ghozali (2016), variabel moderasi ialah variabel dimana dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel bebas dengan terikat.

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi nya ialah ukuran entitas (*firm size*). Ukuran entitas (*firm size*) dimasukkan dalam penelitian ini dikarenakan dapat memoderasi hubungan antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas. Menurut D'Amato & Falivena (2020) bahwa entitas kecil memiliki kemampuan yang relatif rendah dalam mengembangkan dan mengimplementasikan inisiatif CSR dibandingkan dengan entitas besar. Hal ini diakibatkan terbatasnya sumber daya keuangan dan atau struktur dan prosedur dari perusahaan tersebut. Terlebih lagi, perusahaan yang lebih kecil akan lebih “tidak terlihat (*visible*)” jika ditandingkan dengan entitas yang lebih besar sehingga entitas yang lebih kecil akan sedikit menerima atensi dari media, yang juga akan mengarah pada rendahnya minat *stakeholders* untuk menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Begitu pun kebalikannya dengan perusahaan yang lebih besar. Dengan demikian, terdapat perbedaan hubungan antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas pada entitas besar dan entitas yang lebih kecil.

Di satu sisi, ukuran perusahaan juga berperan selaku variabel moderasi semu (*quasi moderator*) dikarenakan ukuran perusahaan sendiri juga berpengaruh signifikan terhadap valuasi entitas, sesuai dengan penelitian dari Hirdinis (2019), Husna & Satria, (2019), dan Estiasih et al (2019).

Dengan demikian, ukuran entitas dapat dijelaskan sesuai dengan penelitian dari D'Amato & Falivena (2020), Abdi et al (2021), serta Handayati et al (2022):

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

3.1.4 Variabel Kontrol

Fungsi variabel kontrol dimasukkan pada penelitian ialah sebagai variabel independen dalam rangka untuk memperbaiki model awal penelitian (Ghozali, 2016). Adapun rincian variabel kontrol yakni:

3.1.4.1 Return on Asset

Salah satu tugas dari pihak manajemen entitas adalah untuk meningkatkan nilai *shareholders* melewati kenaikan kinerja perusahaan yang nantinya berdampak pada nilai perusahaan. Dalam aktivitas investasi, *Return on Asssets* (ROA) digunakan sebagai ukuran dari kinerja manajemen perusahaan dengan melihat bagaimana manajemen dapat menggunakan aset perusahaan untuk mewujudkan keuntungan untuk perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Penelitian ini menggunakan ROA selaku variabel kontrol sesuai dengan penelitian dari Abdi et al (2021), Melinda & Wardhani

(2020), D'Amato & Falivena (2020), dan Fatemi et al (2018). Pada penelitian Melinda & Wardhani (2020), D'Amato & Falivena (2020), dan Fatemi et al (2018), ROA memiliki imbas signifikan.

Adapun proksi *return on asset* sesuai dengan penelitian Melinda & Wardhani (2020) dan D'Amato & Falivena (2020), yakni:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

3.1.4.2 Return on Equity

Dalam aktivitas investasi, *Return on Equity* digunakan untuk mencerminkan keefektifan manajemen perusahaan dalam membuat keuntungan (*profit*) dari dana investasi yang diberikan oleh *shareholders*. Nilai ROE merupakan pertimbangan yang penting bagi investor dalam melakukan kegiatan investasi. Investor memiliki tendensi guna melaksanakan investasi pada entitas dengan ROE tinggi dikarenakan terdapat asumsi bahwa manajemen perusahaan memiliki kemampuan dalam membuat keuntungan sehingga hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Penelitian Melinda & Wardhani (2020) menunjukkan pengaruh signifikan pada variabel ROE nya.

Adapun proksi dari *Return on Equity* dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Melinda & Wardhani (2020), yaitu:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

3.1.4.3 Leverage

Leverage ialah kemampuan entitas guna memakai aset atau dana yang dimilikinya yang memiliki beban tetap, yang digunakan untuk membuat keuntungan entitas makin naik. Makin tinggi *leverage* maka mengindikasikan bahwasanya makin besar pula risiko ditanggung oleh entitas dan makin besar pula keuntungan yang diharapkan entitas (Melinda & Wardhani, (2020). Penelitian Bashatweh et al (2023), Abdi et al (2021), Melinda & Wardhani (2020), D'Amato & Falivena (2020), dan Fatemi et al (2018) menunjukkan pengaruh signifikan dengan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Adapun proksi dari *leverage* sesuai dengan Bashatweh et al (2023), Abdi et al (2021), dan D'Amato & Falivena (2020), yaitu:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ialah entitas non-keuangan pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019-2021. Sedangkan, untuk pengambilan sampel sendiri dipilih dengan metode *purposive sampling* berlandaskan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Perusahaan non-keuangan dalam penelitian ini diambil berdasarkan klasifikasi dari Bloomberg, yang terdiri dari perusahaan yang bergerak dalam bidang agrikultur, *basic industry & chemicals*, *consumer goods*, infrastruktur utilitas dan transportasi, pertambangan, *miscellaneous*, properti *real estate* dan konstruksi bangunan,

dan perdagangan jasa dan investasi. Adapun kriteria di pengambilan sampel penelitian yakni:

1. Perusahaan non-keuangan yang sudah tercatat 3 tahun berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2021.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan keuangan secara lengkap selama periode tahun 2019-2021.
3. Perusahaan non-keuangan yang mempunyai informasi dan data lengkap menurut variabel penelitian selama periode tahun 2019-2021.
4. Perusahaan non-keuangan yang menggunakan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama periode tahun 2019-2021.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder ialah data yang dipakai yang diperoleh dari pihak ketiga atau studi pustaka. Data yang dibutuhkan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan non-keuangan di BEI dalam kurun waktu 2019-2021. Untuk sumber data sendiri diambil lewat situs resmi perusahaan, situs resmi BEI, dan Bloomberg FEB Undip. Sedangkan, untuk studi pustaka dilakukan dengan memakai sumber dari buku, jurnal, atau artikel.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Untuk mendukung kebutuhan peneliti dalam melakukan penelitian, peneliti melakukan penelusuran data sekunder menggunakan metode dokumentasi. Studi dokumentasi dilaksanakan dengan laporan keuangan tahunan entitas non-keuangan di BEI dan dari Laboratorium Bloomberg FEB Undip, kemudian

melakukan penelaahan data-data keuangan untuk mengetahui nilai *ESG disclosure score*, valuasi entitas, ukuran entitas, *return on assets*, *return on equity*, dan *leverage* yang diungkapkan dalam laporan keuangan tahunan entitas, dan dari *database* Bloomberg.

3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan beberapa metode analisis data guna menguji hipotesis yang telah dibuat sebelumnya. Metode yang digunakan ialah:

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ialah metode guna memberi deskripsi pada data dengan melihat nilai *mean*, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2021). Statistik deskriptif diperlukan sebagai alat untuk menganalisis data. Statistik deskriptif menggambarkan sampel data dengan arti tidak membuat kesimpulan secara umum. Nilai maksimum ialah nilai terbesar dari data yang dianalisis pada suatu periode. Nilai minimum ialah nilai terkecil dari data pada suatu periode. Nilai rata-rata ialah nilai rata-rata dari data pada suatu periode. Sedangkan, standar deviasi ialah suatu nilai yang memperlihatkan variasi data pada suatu periode.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2021), uji normalitas dilaksanakan guna menguji apakah dalam model regresi tersebut, residual memiliki distribusi

normal. Model regresi tergolong baik jika model regresi tersebut mempunyai distribusi data mendekati yang normal atau normal.

Analisis grafik histogram, *normal probability plot*, dan analisis statistik yaitu uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (1-Sample K-S) digunakan dalam penelitian ini. Data dapat dikatakan berdistribusi normal jika grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, grafik *normal plot* menampilkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan, *Kolmogorov-Smirnov* atau uji K-S menunjukkan data yang normal jika tingkat signifikansi $>0,05$ dan belum normal apabila $<0,05$.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2021), uji multikolinearitas guna membuktikan apakah model regresi penelitian dijumpai korelasi antar variabel bebas. Model regresi tergolong baik apabila tidak ada korelasi antara variabel bebas. Untuk mendeteksi multikolinieritas adalah dengan memeriksa nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Ketika nilai *tolerance* menghasilkan $\geq 0,1$ dan nilai $VIF \leq 10$ maka variabel independen tidak mengalami multikolinieritas. Namun, apabila nilai *tolerance* menghasilkan $\leq 0,1$ dan nilai $VIF \geq 10$ terdapat multikolinieritas.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2021), uji heteroskedastisitas guna menguji apakah dalam model regresi ada ketidaksamaan *variance* dari residual antar

pengamatan. Jika *variance* residual antar pengamatan ialah tetap dikatakan homokedastisitas, lalu jika berbeda dikatakan heteroskedastisitas.

Adapun uji statistik dilakukan dengan grafik *plot*. Salah satu dasar pengambilan keputusan dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *plot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yakni SRESID. Data dikatakan tidak menunjukkan heteroskedastisitas jika titik-titik pada grafik *plot* tidak ada pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2021)

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Santoso (2019), uji autokorelasi memiliki tujuan guna mengetahui dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya. Adapun bila terdapat korelasi maka dapat dikatakan terdapat autokorelasi. Tentunya, sebuah model regresi tergolong baik ialah sebuah model yang terbebas dari permasalahan autokorelasi. Deteksi autokorelasi dapat digunakan besaran Durbin-Watson (D-W) yang mana menurut (Santoso, 2019) dapat diambil patokan yaitu:

- Besaran D-W di bawah -2 terdapat autokorelasi positif
- Besaran D-W di antara -2 sampai +2 tidak terdapat autokorelasi
- Besaran D-W di atas +2 terdapat autokorelasi negatif

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Uji Statistik F

Uji statistik F guna memperlihatkan jika seluruh variabel bebas dalam model regresi memiliki dampak pada variabel independen. Hasil pengujian statistik F memiliki dua kategori, yaitu:

1. Jika sig melebihi 0,05, maka hipotesis diterima dikarenakan menyuratkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat secara bersamaan.
2. Jika sig kurang dari 0,05, maka hipotesis ditolak dikarenakan menyuratkan bahwasanya variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat secara bersamaan.

3.5.3.2 Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2021), uji statistik t (parsial) bertujuan guna menampakkan seberapa jauh dari imbas satu variabel penjelas secara individual dalam menunjukkan variasi variabel dependen. Uji t (parsial) guna menguji koefisien regresi secara sebagian dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun kriteria pengujian statistik t yakni :

1. Bila tingkat sig menampilkan angka lebih dari 0,05 maka bisa diinterpretasikan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Bila tingkat sig menunjukkan angka kurang dari 0,05 maka bisa diinterpretasikan bahwa terdapat pengaruh signifikan yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut Ghozali, (2021), R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Nilai R^2 adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 kecil menampilkan arti bahwasanya kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen secara terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas menerangkan hampir semua informasi terhadap prediksi variasi variabel terikat.

Peneliti memilih untuk memakai nilai *Adjusted R²* saat melakukan evaluasi terhadap model terbaik diakibatkan adanya kelemahan pada penggunaan koefisien determinasi.

3.5.3.4 Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Untuk menguji variabel moderasi dalam penelitian ini digunakan suatu metode yaitu *Moderation Regression Analysis* atau MRA. Menurut Liana, (2009), *Moderated Regression Analysis* atau uji interaksi ialah aplikasi khusus regresi linier berganda. Dalam analisis ini, persamaan regresi mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian dua atau lebih variabel bebas. Selain itu, model regresi dengan MRA pada umumnya menimbulkan masalah multikolinieritas yang tinggi antara variabel independen (Liana, 2009). MRA memiliki perbedaan dengan analisis sub-kelompok, yang mana ialah salah satu metode guna mengetahui keberadaan variabel moderasi, dikarenakan memakai pendekatan analitik yang mempertahankan integritas

sampel serta menyumbangkan landasan guna mengontrol pengaruh variabel moderasi (Ghozali, 2021).

Berikut merupakan jenis dari variabel moderasi menurut (Ghozali, 2021):

Tabel 3.1 Jenis Variabel Moderasi

Interaksi antara variabel <i>predictor</i> dan variabel moderator	Hubungan antara variabel <i>criterion</i> dan variabel moderator	
	Terdapat hubungan	Tidak terdapat hubungan
Tidak terdapat interaksi	Intervening, exogen, antecedent, <i>predictor</i>	Moderasi (<i>Homologizer</i>)
Terdapat interaksi	Moderasi (<i>Quasi Moderasi</i>)	Moderasi (<i>Pure Moderasi</i>)

Penelitian ini memakai analisis MRA dengan program SPSS 26.

Berikut model persamaan regresi penelitian:

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

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien arah regresi

X_1 = *ESG disclosure*

M_1 = Ukuran perusahaan

XM = *ESG disclosure**Ukuran perusahaan

Z_1 = *Return on Assets*

Z_2 = *Return on Equity*

Z_3 = *Leverage*

e = Koefisien error

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap valuasi entitas, serta ukuran entitas selaku moderasi yang memperkuat hubungan antara ESG dengan valuasi entitas akan diteliti di penelitian. Jenis data yang dipakai ialah data sekunder dari Bloomberg dan publikasi data laporan tahunan dan keuangan entitas melalui situs idx.co.id serta *website* perusahaan itu sendiri.

Populasi penelitian ialah entitas non-keuangan pada Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun, yaitu dari periode tahun 2019-2021. Selanjutnya, dilakukan pemilihan sampel sebagai obyek pada penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan ialah *purposive sampling* melalui kriteria:

1. Perusahaan non-keuangan yang sudah tercatat 3 tahun berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2021.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan keuangan secara lengkap selama periode tahun 2019-2021.
3. Perusahaan non-keuangan yang mempunyai informasi dan data lengkap menurut variabel penelitian selama periode tahun 2019-2021.
4. Perusahaan non-keuangan yang menggunakan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama periode tahun 2019-2021.

Melalui penentuan kriteria, sampel penelitian yang diperoleh adalah:

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2019-2021	613
2	Perusahaan non-keuangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan keuangan secara runtut dari tahun 2019-2021	(0)
3	Perusahaan non-keuangan yang tidak mempunyai informasi dan data lengkap menurut variabel penelitian selama periode tahun 2019-2021	(535)
4	Perusahaan non keuangan yang tidak menggunakan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama periode tahun 2019-2021	(16)
	Sampel penelitian	62

Tabel 4.1 memperlihatkan entitas non-keuangan pada Bursa Efek Indonesia secara konsisten pada 2019-2021 adalah sebanyak 613 perusahaan. Sebanyak 535 perusahaan tidak mempunyai informasi dan data lengkap menurut variabel penelitian, diantaranya adalah *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg, selama periode tahun 2019-2021. Sejumlah 16 perusahaan tidak menggunakan mata uang rupiah dari tahun 2019-2021. Dengan demikian, sampel penelitian ini ialah sebanyak 62 perusahaan sehingga total data sampel adalah sebanyak 186 data (62 x 3 periode).

Kemudian, 59 data dieliminasi sebagai data *outlier* sehingga diperoleh sebanyak 127 data sampel penelitian.

4.2 Analisis Data

Sub bab ini tentang teknis analisis data serta jenis atau metode pengujian yakni meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pada statistik deskriptif, data penelitian dicerminkan dengan nilai *mean*, median, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Berikut adalah tabel 4.2 menyajikan temuan statistik deskriptif:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	127	21,14	61,92	41,4272	10,62122
Y	127	,13	2,76	1,1604	,63638
M1	127	4695764958883 .00	36731100 5417472. 00	511693860 47371.0700	64177099193 164.44500
Z1	127	-,07	,16	,0378	,04414
Z2	127	-,12	,25	,0690	,07866
Z3	127	,01	,91	,4020	,21349
Valid N (listwise)	127				

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Tabel 4.2 menampakkan bahwasanya jumlah data pengamatan adalah sebanyak 127 selama 3 tahun. Variabel dependen (Y) ialah nilai perusahaan yang

diproksikan melalui rasio M/B. Sementara, variabel independen (X_1) adalah *ESG disclosure* yang diproksikan oleh *ESG disclosure score*. Kemudian, variabel moderasi (M_1) yaitu ukuran entitas diproksikan dengan logaritma natural dari total aset entitas. Terakhir, variabel kontrol (Z_1 , Z_2 , dan Z_3) terdiri dari *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Leverage*.

Valuasi entitas sebagai variabel dependen melalui nilai rasio M/B yang diukur dengan *Market Price per Share* dibagi dengan *Book Value per Share*. Variabel rasio M/B memiliki nilai *mean* sebesar 1,1604 dengan nilai maks sebesar 2,76 pada PT Surya Citra Media Tbk (SCMA) tahun 2021 dan nilai min sebesar 0,13 pada PT MNC Asia Holding Tbk (BHIT) tahun 2021. Nilai standar deviasi pada variabel rasio M/B adalah sebesar 0,63638. Diketahui bahwa nilai *mean* lebih tinggi dari nilai standar deviasi sehingga kemungkinan distribusi data normal.

ESG disclosure perusahaan sebagai variabel independen diproksikan dengan *ESG disclosure score* yang berskala 0-100. *ESG disclosure score* dalam penelitian ini memiliki nilai *mean* sebesar 41,4272 dengan nilai maks sebesar 61,92 pada PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) di tahun 2021 dan nilai min adalah sebesar 21,14 pada PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) di tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel *ESG disclosure* sebesar 10,62122. Diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai *mean* sehingga hal ini mengindikasikan bahwasanya kemungkinan distribusi data normal.

Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi diproksikan melalui *logaritma natural* dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar Rp 51,169,386,047,371 dengan nilai maks sebesar Rp

367,311,005,417,472 pada PT Astra International Tbk (ASII) tahun 2021 dan nilai min yaitu Rp 4,695,764,958,883 pada PT Kino Indonesia Tbk (KINO) di tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel ukuran perusahaan sebesar Rp 64,177,099,193,164,40. Diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai *mean* sehingga hal ini mengindikasikan bahwa persebaran data semakin besar pada variabel ukuran perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Return on Assets (ROA) digunakan selaku variabel kontrol pertama (Z_1), diperoleh dari *net income* dibagi dengan total aset dari perusahaan tersebut. ROA dalam penelitian ini memiliki nilai *mean* sebesar 0,0378 dengan nilai maks sebesar 0,16 pada PT Bukit Asam Tbk (PTBA) di tahun 2019 dan nilai min sebesar -0,07 pada PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) di tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel ROA ialah sebesar 0,04414. Diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai *mean* alhasil hal ini menandakan bahwa terjadi persebaran data yang semakin besar.

Return on Equity (ROE) digunakan sebagai variabel kontrol kedua (Z_2). *Return on Equity* dikalkulasi dengan membagi *net income* dengan total ekuitas pada perusahaan tersebut. ROE dalam penelitian ini memiliki nilai *mean* sebesar 0,0690 dengan nilai maks 0,25 pada PT Telkom Indonesia Persero Tbk (TLKM) di tahun 2020 dan nilai min sebesar -0,12 pada PT Timah Tbk (TINS) di tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel ROE ialah sebesar 0,07866. Diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *mean* alhasil hal ini menampakkan bahwasanya terjadi persebaran data yang semakin besar.

Leverage sebagai variabel kontrol ketiga (Z_3). *Leverage* dikalkulasi dengan membagi total liabilitas dengan total aset dari entitas tersebut. *Leverage* dalam penelitian ini memiliki nilai *mean* sebesar 0,4020 dengan nilai maks sebesar 0,91 pada PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) di tahun 2021 dan nilai min sebesar 0,01 pada PT Wijaya Karya Persero Tbk (WIKA) di tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel *Leverage* adalah sebesar 0,21349. Diketahui bahwasanya nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan dengan nilai *mean* sehingga dapat disimpulkan bahwa kemungkinan distribusi data normal.

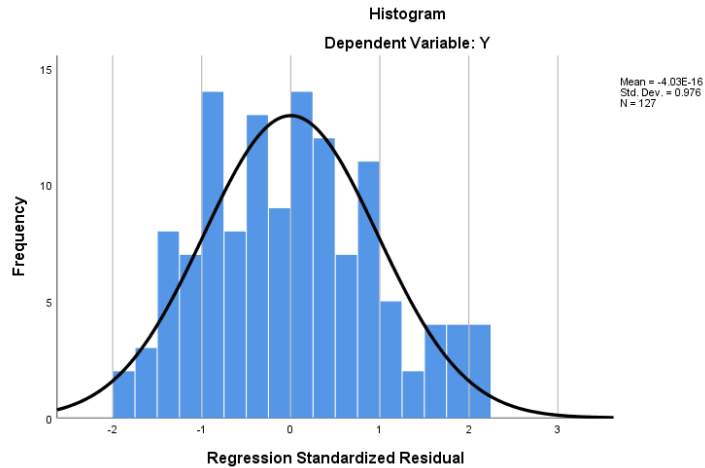
4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik guna menguji apakah data penelitian yang digunakan layak atau belum layak. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.2.1 Uji Normalitas

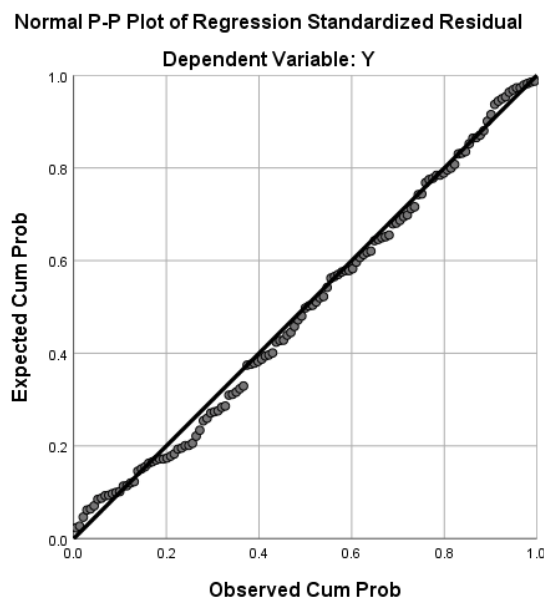
Uji normalitas guna menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Model regresi baik ialah model dengan distribusi data mendekati normal atau normal. Disini, pengujian normalitas dilihat melalui analisis grafik histogram, *normal probability plot*, dan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dapat berdistribusi normal jika grafik histogram menampilkan pola distribusi normal, grafik *normal plot* menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, dan uji K-S menunjukkan tingkat sig berada di atas 0,05 ($>0,05$).

Gambar 4.1
Grafik Histogram



Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Gambar 4.2
Normal Probability Plot



Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Gambar 4.1 menunjukkan bentuk histogram dimana data mengikuti garis kurva normal yang membuktikan data terdistribusi secara normal. Gambar 4.2 memperlihatkan data sudah terdistribusi di sepanjang dan searah garis berbentuk

diagonal. Dengan demikian, mengacu pada Gambar 4.1 dan juga Gambar 4.2 dapat disimpulkan bahwasanya asumsi normalitas sudah terpenuhi.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Mengacu pada Tabel 4.3 hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi $0,200 > 0,05$. Hal ini mengindikasikan residu regresi terdistribusi dengan normal. Oleh karena itu, disimpulkan model regresi sudah lolos asumsi normalitas.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Model regresi baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Besaran nilai *tolerance* haruslah menunjukkan angka $\geq 0,1$ dan nilai $VIF \leq 10$ agar mengindikasikan tidak terjadinya multikolinieritas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
X1	,897	1,115
M1	,925	1,081
XM	,914	1,094
Z1	,122	8,187
Z2	,123	8,126
Z3	,866	1,154

a. Dependent Variable: Y

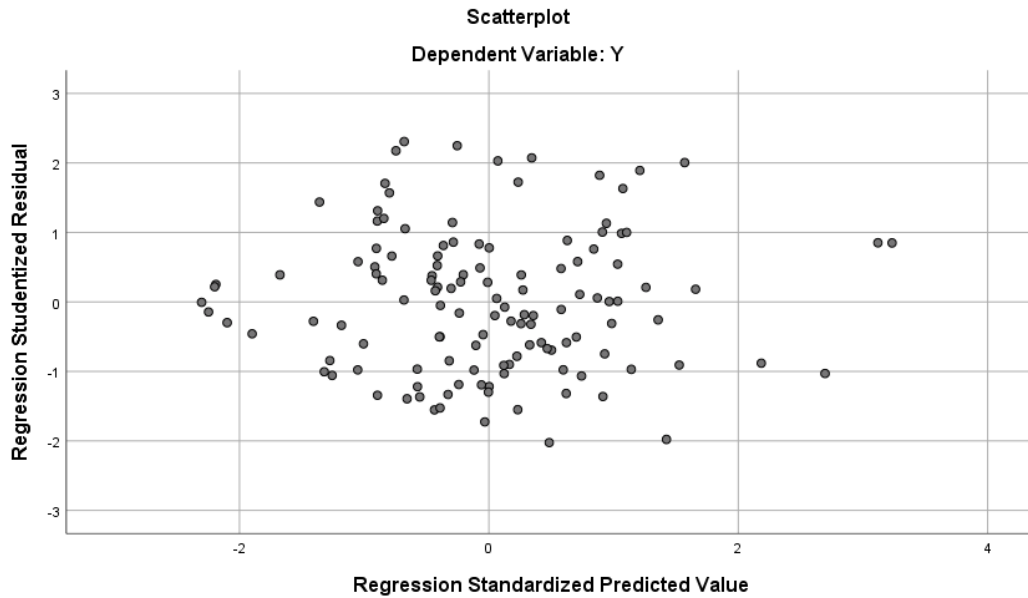
Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Hasil uji multikolinieritas (Tabel 4.4) memperlihatkan angka *tolerance* pada setiap variabel sudah $>0,1$ dan nilai $VIF < 10$. Sebelumnya, data penelitian diolah dengan menggunakan metode *data center* untuk mengobati multikolinieritas pada penelitian yang menggunakan MRA (Ghozali, 2021). *Data center* digunakan pada variabel independen penelitian dengan cara mengurangi variabel independen dengan rata-rata dari variabel independen tersebut. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas, didapatkan kesimpulan yaitu tidak ditemukan gejala korelasi antar-variabel independen sehingga tidak ada gejala multikolinieritas.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Sebuah model regresi dikategorikan sudah baik jika terjadi homoskedastisitas. Disini, uji heteroskedastisitas menggunakan uji grafik *plot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yakni SRESID.

Gambar 4.3 Grafik Plot



Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Melalui uji grafik *plot* yang dapat dilihat di Gambar 4.4, ditemukan bahwasanya titik-titik pada grafik *plot* menyebar secara acak serta tersebar baik di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian, tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Sebuah model regresi dikatakan sudah valid apabila tidak ditemukan *problem* autokorelasi. Disini, digunakan besaran Durbin-Watson (D-W). Jika hasil D-W di antara -2 sampai +2 diartikan bahwa tidak terdapat autokorelasi (Santoso, 2019)

Tabel 4.5 Hasil D-W

Model	Durbin-Watson
1	1,303

- a. Predictors: (Constant), Z3, X1, Z2, M1, XM, Z1
- b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Pada tabel 4.5, angka D-W adalah sebesar 1,303 yaitu diantara -2 sampai +2. Maka itu, tidak terdapat autokorelasi.

4.2.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian memakai uji statistik F, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi R^2 dalam menguji hipotesis.

4.2.3.1 Uji Statistik F

Uji statistik F guna memahami model regresi yang diaplikasikan ke dalam penelitian sudah cocok (*fit*) (Sekaran & Bougie, 2016)

Tabel 4.6 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Model	F	Sig.
Regression	9,572	0,000
Residual		
Total		

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Menurut hasil yang ditunjukkan pada uji statistik F terlihat nilai F 9,572 dengan tingkat signifikansi 0,000. Apabila tingkat signifikansi menunjukkan angka kurang dari 0,05 maka disimpulkan model regresi sudah cocok (*fit*).

4.2.3.2 Uji Statistik t

Variabel moderasi dalam penelitian ini diuji menggunakan *Moderated Regression Analysis* sebagai salah satu uji keterkaitan variabel moderasi dan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Variabel	Koefisien Beta	t	Sig.
Konstanta	,692	5,871	,000
X1	,019	3,915	,000
M1	,036	,699	,486
XM	,012	2,400	,018
Z1	11,953	3,860	,000
Z2	-3,731	-2,155	,033
Z3	,627	2,609	,010

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
X₁	= <i>ESG disclosure</i>
M₁	= Ukuran perusahaan
X*M	= <i>ESG Disclosure</i> *Ukuran perusahaan
Z₁	= <i>Return on Assets</i>
Z₂	= <i>Return on Equity</i>
Z₃	= <i>Leverage</i>

Persamaan untuk model regresi yang diujikan yaitu:

$$Y = 0,692 + 0,019X_1 + 0,036M_1 + 0,012XM + 11,953Z_1 - 3,731Z_2 + 0,627Z_3$$

Tabel 4.7 menampilkan hasil uji statistik t dari *Moderated Regression Analysis* sebagai dasar penelitian guna menentukan hipotesis yang diajukan. *ESG disclosure* diprosikan via *ESG disclosure score* memiliki tingkat sig sebesar 0,000 memperlihatkan terdapat pengaruh signifikan pengungkapan ESG terhadap valuasi entitas (*Market-to-Book Ratio*). Nilai koefisien beta menunjukkan angka 0,019.

Oleh karena itu, pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas. Dengan demikian, **hipotesis pertama terdukung secara empiris.**

Hipotesis selanjutnya yaitu yang kedua menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Terlihat pada Tabel 4.7 bahwa ukuran entitas, sebagai variabel moderasi, memiliki tingkat sig sebesar 0,486 yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap valuasi entitas. Nilai koefisien beta menampilkan angka 0,036. Oleh karena itu, ukuran entitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap valuasi entitas. Dengan demikian, **hipotesis kedua tidak terdukung secara empiris.**

Hipotesis terakhir yaitu yang ketiga menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Terlihat pada Tabel 4.7 interaksi antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat sig 0,018 dan nilai koefisien beta yang menunjukkan angka 0,012. Oleh karena itu, ukuran entitas dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG terhadap valuasi entitas. Sehubungan dengan hal tersebut maka **hipotesis ketiga terdukung secara empiris.**

Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dikategorikan sebagai *pure moderator*. Hal ini mampu dilihat dari tingkat signifikansi pada variabel moderasi (M_1) tidak signifikan namun tingkat signifikansi pada variabel interaksi (XM) signifikan. Dengan demikian, secara empiris ukuran entitas pada penelitian ini tidak memiliki fungsi selaku variabel independen melainkan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas.

Return on Asset (ROA), *Return on Equity (ROE)*, dan *Leverage* berperan menjadi variabel kontrol. Pada hasil uji statistik t dalam di Tabel 4.7 memperlihatkan bahwasanya ROA memiliki tingkat sig 0,000 dan koefisien beta sejumlah 11,953. Kesimpulan yang didapat yaitu variabel kontrol ROA berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas. Variabel kontrol kedua yaitu ROE memiliki tingkat signifikansi 0,033 dengan koefisien beta sebesar -3,731. Kesimpulan yang didapat yaitu variabel kontrol ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap valuasi entitas. Terakhir, variabel kontrol ketiga yaitu *Leverage* memiliki tingkat sig sebesar 0,010 dengan koefisien beta sebesar 0,627. Oleh karena itu, kesimpulan yang didapat adalah variabel kontrol *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas.

4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil yang didapatkan dari pengujian hipotesis dengan uji koefisien determinasi penelitian ditampilkan (Tabel 4.8) di bawah ini.

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Adjusted R Square
1	,290

Sumber: Data sekunder dengan pengolahan SPSS, 2023

Nilai *adjusted R²* senilai 0,290 berarti 29% dari nilai perusahaan yang berperan selaku variabel dependen mampu diterangkan oleh variabel lainnya yaitu *ESG disclosure*, ukuran entitas, *return on assets*, *return on equity*, dan *leverage*. Sedangkan, sisa nilainya sebesar 71% diuraikan dengan variabel lain di luar model regresi.

4.3 Interpretasi Hasil

Hasil uji hipotesis dijelaskan pada subbab ini berdasarkan analisis yang dilakukan. Penjelasan berdasarkan penelitian terdahulu juga dilaksanakan untuk menunjang temuan penelitian.

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil
1	Pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Terdukung secara empiris
2	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Tidak didukung secara empiris
3	Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan	Terdukung secara empiris

4.3.1 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar 0,019. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Market-to-Book Ratio*). Maka itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung secara empiris.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholders* dimana teori *stakeholders* mengimplikasikan bahwa sebuah perusahaan memiliki sebuah tanggung jawab terhadap *stakeholders* nya, diantaranya kepada pemegang saham (*shareholders*), kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain. Selain itu, teori ini juga menyatakan bahwasanya keberadaan suatu

entitas sangat dipengaruhi oleh *stakeholders* entitas tersebut. Teori *stakeholder* mengimplikasikan bahwa keberadaan para *stakeholders* berpengaruh penting dalam keberlanjutan entitas. Oleh karena itu, entitas akan melakukan sebuah pengungkapan yang akan menciptakan dukungan dari para *stakeholders* termasuk pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Pengungkapan ESG oleh perusahaan merupakan suatu dialog antara entitas dengan para *stakeholders* yang terlibat. Pengungkapan ESG oleh perusahaan merupakan aktivitas yang berada lebih dari aktivitas normal sebuah perusahaan, yaitu mencari keuntungan (*profit*), sehingga perusahaan bisa menciptakan nilai atau *value* kepada *stakeholders* nya dengan lebih bertanggung jawab terhadap sekitarnya. Dengan kata lain, pengungkapan ESG oleh perusahaan dapat memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholders* dan bukan hanya berfokus pada keuntungan saja sehingga perusahaan dapat memperoleh dukungan dari *stakeholders* atas pengungkapan ESG yang dilakukan oleh entitas. Selain itu, entitas yang melakukan pengungkapan ESG juga dibaca dan diperhatikan oleh *shareholders*, salah satu bagian dari *stakeholders*. *Shareholders* memperhatikan *stakeholders* lain pada perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang atau *sustainable* terhadap perusahaan tersebut. Alhasil, nilai perusahaan (*firm value*) dapat meningkat ketika ESG yang diungkapkan juga semakin baik.

Disamping itu, hasil penelitian ini juga selaras terhadap teori legitimasi. Teori legitimasi mengimplikasikan bahwasanya entitas terus berusaha guna memastikan melakukan kegiatan operasional dalam koridor serta norma bahwa aktivitas mereka dianggap oleh pihak luar sebagai 'sah'. Teori legitimasi memiliki

landasan berupa kontrak sosial antara entitas dengan warga dimana perusahaan tersebut beroperasi dan menggunakan sumber daya ekonomi. Pengungkapan ESG atau *ESG disclosure* menjadi salah satu cara entitas guna meraih legitimasi yang kuat di mata masyarakat sehingga entitas dapat menciptakan keharmonisan sosial yang sesuai dengan norma dan nilai warga. Keselarasan antara nilai dan norma sosial yang dianut oleh masyarakat dengan entitas juga akan memiliki dampak pada perolehan legitimasi dari masyarakat yang nantinya juga akan berpengaruh pada valuasi entitas. Selain itu, *ESG disclosure* juga merupakan salah satu cara untuk mengurangi *legitimacy gap* antara entitas dengan masyarakat dikarenakan entitas akan meningkatkan kesesuaian antara kegiatan operasional entitas dengan harapan masyarakat di sekitarnya. Selain itu, *shareholders* perusahaan juga memberikan legitimasi kepada perusahaan tersebut ketika perusahaan tersebut juga memberikan *value* kepada masyarakat sehingga nantinya akan menghasilkan keuntungan jangka panjang (*sustainable*) bagi *shareholders* tersebut. Dengan demikian, manajer perusahaan dapat mengungkapkan aktivitas ESG nya untuk mengembalikan reputasi dan mendapatkan persetujuan atau legitimasi dari masyarakat sehingga nilai perusahaan (*firm value*) juga akan mengalami peningkatan.

Sebagai konsekuensinya, sangat penting bagi entitas guna memenuhi tanggung jawab terhadap *stakeholders* serta mendapatkan legitimasi dari masyarakat untuk meningkatkan valuasi entitas. Peningkatan nilai perusahaan (*firm value*) di mata masyarakat dan *stakeholders* akan tampak pada valuasi entitas yang juga ikut meningkat.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Fatemi et al (2018) yang mengatakan bahwasanya *ESG disclosure* berpengaruh negatif signifikan ke valuasi entitas. Penjelasan mengenai hasil penelitian tersebut adalah bahwa pasar dapat menginterpretasikan *ESG disclosure* yang dilakukan secara bertahap sebagai upaya perusahaan untuk membenarkan investasi yang berlebihan pada aktivitas ESG. Penelitian Fatemi et al (2018) menggunakan 403 perusahaan Amerika pada Bursa Efek Amerika pada periode 2006-2011 dimana terdapat kemungkinan pengungkapan ESG oleh perusahaan belum ditanggapi dengan baik oleh *stakeholders* dan masyarakat.

Namun, temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu dari Bashatweh et al (2023), Abdi et al (2021), Melinda & Wardhani (2020), Qureshi et al (2019), Handayati et al (2022), Fuadah et al (2022), dan Yip & Lee (2018). Penelitian tersebut menampakan bahwasanya *ESG disclosure* menunjukkan pengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya makin tinggi *ESG disclosure* oleh entitas maka valuasi entitas tersebut akan makin tinggi pula. Berikut ini didasari oleh argumen bahwa *ESG disclosure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas dikarenakan dua hubungan (Bashatweh et al., 2023). Hubungan yang pertama adalah hubungan antara ESG dengan arus kas perusahaan (*cash flow*) di masa depan. Entitas dengan kinerja ESG baik dan mengungkapkannya, dapat memprediksi kesuksesan finansial dan nilai perusahaan di masa depan. Sebagai contoh, jika terdapat seorang pelanggan yang lebih memilih guna membeli barang atau jasa dari entitas yang lebih peduli akan aspek ESG dibandingkan dengan

perusahaan yang tidak peduli akan hal tersebut. Contoh lain adalah ketika karyawan yang bekerja akan lebih produktif jika bekerja pada perusahaan yang lebih peduli akan aspek ESG. Sedangkan, hubungan yang kedua adalah hubungan ESG dengan keputusan investasi para investor dimana isu ESG dapat dimasukkan ke dalam analisis dan proses pengambilan keputusan investasi oleh investor institusional. Hal ini sejalan dengan data bahwa investasi berbasis prinsip ESG berupa produk reksa dana dan ETF (*Exchange Traded Fund*) menunjukkan peningkatan signifikan dari Rp 36 miliar pada tahun 2015 sampai Rp 3,062 triliun di tahun 2020 (Yoshio, 2021). Dari kedua hubungan diatas, tentunya mengimplikasikan bahwa pasar (*market*), termasuk investor, juga menaruh perhatian pada aspek ESG.

Selain itu, Gillan et al (2021) juga menyebutkan bahwasanya hubungan lainnya adalah hubungan antara pengungkapan ESG dengan utilitas pemegang saham (*shareholders*). Pengungkapan ESG akan dapat meningkatkan valuasi entitas melalui peningkatan utilitas pemegang saham. Sebagai contoh, *shareholders* dapat menilai aktivitas ESG oleh entitas yang memiliki aktivitas ESG yang tinggi selain *shareholders* juga menilai arus kas yang mereka hasilkan. Sebagai akibatnya, *shareholders* akan lebih menerima banyak utilitas atau manfaat terhadap perusahaan yang lebih bertanggung jawab terhadap aspek ESG dan mengungkapkannya, bahkan jika arus kas nya sama dengan perusahaan yang tidak mementingkan aspek ESG.

4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,486 yang lebih tinggi dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar 0,036. Hal

tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*M/B ratio*). Jadi, hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terdukung secara empiris.

Hal ini dapat dijelaskan melalui konteks hubungan antara entitas dengan *stakeholders* dan masyarakat di sekitar entitas. *Stakeholders* menilai sebuah perusahaan bukan hanya dari ukuran perusahaan saja namun juga datang dari berbagai faktor yang lain yang dapat mempengaruhi nilai entitas itu sendiri. Maka itu, entitas perlu menaruh perhatian dan bertanggung jawab terhadap *stakeholders* nya untuk meningkatkan nilai entitas, terlepas dari entitas tersebut apakah entitas besar atau kecil.

Hubungan lainnya juga dapat dijelaskan dalam konteks pemberian legitimasi dari masyarakat. Masyarakat akan memberikan legitimasi bagi perusahaan yang beroperasi, baik itu entitas besar atau kecil, selama entitas tersebut melaksanakan kegiatan operasional dalam batas serta norma bahwasanya aktivitas entitas tersebut dianggap oleh pihak luar atau masyarakat sebagai aktivitas yang 'sah'. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan, terlepas dari seberapa besar ukurannya, untuk dapat beroperasi sesuai dengan norma yang ada di masyarakat agar entitas dapat memperoleh legitimasi dari masyarakat itu sendiri. Dengan kata lain, perusahaan harus dapat menyelaraskan nilai dan norma sosial warga dengan entitas. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak menentukan nilai dari sebuah perusahaan (*firm value*).

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian oleh Estiasih et al (2019) serta Husna & Satria (2019) dimana penelitian tersebut memperlihatkan

bahwasanya ukuran entitas berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas. Hal ini didasari oleh argumen bahwasanya perusahaan dengan ukuran yang besar digunakan sebagai salah satu landasan bagi investor guna melakukan investasi kepada suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan valuasi entitas tersebut. Selain itu, hal ini juga berarti bahwa makin besar jumlah aset suatu entitas maka makin besar pula valuasi entitas tersebut. Ukuran entitas digunakan sebagai acuan bahwa entitas tersebut memiliki kinerja yang baik alhasil ukuran entitas berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi entitas. Disamping itu, penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Hirdinis (2019) dimana menunjukkan pengaruh signifikan antara ukuran entitas dengan valuasi entitas.

Namun, penelitian ini sejalan dengan Dwiastuti & Dillak (2019) yang menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan hubungan antara ukuran entitas k valuasi entitas. Selain itu, penelitian dari Nurmindia et al (2017) juga menunjukkan pengaruh tidak signifikan hubungan antara ukuran entitas dan valuasi entitas. Hal ini didasari bahwasanya besar atau kecilnya ukuran suatu entitas tidak akan mempengaruhi besar atau kecilnya suatu nilai entitas. Hal ini disebabkan entitas yang dapat memperoleh laba tinggi tidak hanya entitas besar saja tapi entitas kecil juga mampu memperoleh laba yang tinggi. Dengan kata lain, entitas yang menghasilkan *profit* besar tidak selalu membutuhkan ukuran entitas besar. Dalam penelitian ini ditunjukkan oleh PT Surya Citra Media Tbk (SCMA). Pada tahun 2021, SCMA memiliki total aset sebesar Rp 9,913,440,970,000 namun memiliki nilai valuasi entitas yang paling tinggi yaitu sebesar 2,76.

4.3.3 Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,018 yang lebih besar dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar 0,012. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan (*M/B ratio*). Maka itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini terdukung secara empiris.

Hal ini sejalan terhadap teori *stakeholders* dimana teori *stakeholders* mengimplikasikan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas dengan beroperasi untuk kepentingan entitas sendiri, namun perlu menyumbangkan utilitas bagi seluruh *stakeholders* nya. Entitas yang memiliki ukuran yang lebih besar akan memiliki *stakeholders* yang semakin berkembang dikarenakan perusahaan besar akan lebih melibatkan *stakeholders* dalam kegiatan operasionalnya. Dengan begitu, kebutuhan (*demand*) dari *ESG disclosure* oleh perusahaan tersebut akan semakin besar pula untuk memenuhi tanggung jawabnya terhadap *stakeholders*. Hal ini sangatlah penting dikarenakan keberadaan para *stakeholders* berpengaruh penting dalam keberlanjutan sebuah perusahaan.

Selain sejalan dengan teori *stakeholders*, temuan penelitian ini juga sejalan dengan teori legitimasi dimana entitas besar akan lebih memiliki sumber daya keuangan yang lebih dibandingkan dengan entitas kecil sehingga entitas besar dapat berinvestasi lebih dalam aktivitas ESG serta mengungkapkannya untuk memperoleh legitimasi dan kredibilitas dari masyarakat. Permintaan (*demand*) untuk mengungkapkan ESG oleh masyarakat juga akan semakin tinggi dikarenakan pemberian legitimasi oleh masyarakat didasari oleh hubungan antara entitas dengan

masyarakat atas kontrak sosial antara entitas dengan masyarakat, yang mana ini digunakan untuk mencapai legitimasi atas perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini, hasil dari hipotesis ketiga serta hipotesis kedua mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan, sebagai variabel moderasi, dikategorikan sebagai *pure moderator*. Dengan demikian, secara empiris ukuran entitas pada penelitian ini tidak memiliki fungsi selaku variabel independen melainkan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas. Dengan kata lain, ukuran perusahaan berpengaruh namun secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan bisa memperkuat *ESG disclosure* pada perusahaan besar untuk meningkatkan nilai perusahaan nya. Ukuran perusahaan digunakan dalam penelitian ini dikarenakan sejalan dengan penelitian Abdi et al., (2021) dan D'Amato & Falivena, (2020) bahwa diperlukan variabel moderasi khususnya yang berkaitan dengan karakteristik perusahaan, yaitu ukuran perusahaan, untuk mengidentifikasi hubungan lebih lanjut antara *ESG disclosure* dengan nilai perusahaan, selain juga dikarenakan luputnya perhatian penelitian terdahulu untuk menggunakan variabel moderasi dalam topik ini.

Hasil pengujian ini mendukung penelitian terdahulu dari Abdi et al (2021) bahwa ukuran entitas ialah moderasi yang relevan dalam hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dengan valuasi entitas. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian D'Amato & Falivena (2020) dimana memperlihatkan bahwa ukuran entitas memoderasi secara positif signifikan hubungan antara *ESG disclosure* atau CSR dengan valuasi entitas. Selain itu, penelitian Handayati et al

(2022) juga memiliki temuan serupa dengan penelitian ini bahwa ukuran entitas memoderasi secara positif signifikan hubungan antara pengungkapan CSR dengan valuasi entitas. Handayati et al (2022) menerangkan bahwa entitas besar akan lebih mengungkapkan kinerjanya, termasuk kinerja non-keuangan dan keuangan, untuk menghindari biaya yang terjadi jika perusahaan tersebut tidak menjalankan tanggung jawab sosialnya. Pengungkapan aktivitas ESG ini kemudian akan meningkatkan reputasi perusahaan (*firms' image*) sehingga akan meningkatkan valuasi entitas. Selain itu, pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan besar akan membawa manfaat positif untuk *stakeholders*. Sedangkan perusahaan yang tergolong kecil dan sedang menganggap bahwa aktivitas ESG merupakan *sunk cost* yang tidak menghasilkan banyak keuntungan.

Pernyataan bahwa ukuran entitas memiliki pengaruh terhadap hubungan antara ESG dengan valuasi entitas dapat dijelaskan melalui beberapa hubungan (D'Amato & Falivena, 2020). Pertama, perusahaan dengan ukuran besar mempunyai sumber daya keuangan lebih jika dibandingkan entitas kecil alhasil entitas besar dapat menaruh investasi yang lebih terhadap aktivitas ESG dan pengungkapannya. Hal ini dilakukan untuk mengelola hubungannya dengan *stakeholders* sehingga perusahaan besar dapat mencapai legitimasi dan kredibilitas dari *stakeholders* dan masyarakat. Kedua, dikarenakan aktivitas ESG memerlukan proses dan skala yang besar dan kompleks guna mengoperasikannya agar lebih efektif, tentunya ukuran perusahaan merupakan sebuah faktor yang penting untuk menjadikan inisiatif ESG menjadi lebih sukses dikarenakan perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan dan non-keuangan yang lebih baik dibandingkan

dengan entitas kecil. Ketiga, entitas besar pada umumnya memiliki kesempatan yang lebih baik untuk menyukseskan program ESG mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki tujuan, ukuran, dan prosedur yang jelas dalam aktivitas ESG mereka, termasuk dalam aspek pengungkapannya. Terakhir, perusahaan besar dapat lebih baik dalam mengimplementasikan dan mengungkapkan program ESG mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki visibilitas tinggi. Visibilitas perusahaan menjadi faktor penting untuk menarik *stakeholders* perusahaan dalam menjalankan program keberlanjutannya sehingga program ESG oleh perusahaan besar dapat terlaksana dengan baik. Dengan demikian, berdasarkan hubungan tersebut, ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *ESG disclosure* dengan valuasi entitas. *ESG disclosure* yang dilaksanakan perusahaan besar akan meningkatkan valuasi entitas itu pula.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian dilaksanakan guna memperoleh pengetahuan terkait pengaruh *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel yang diteliti yaitu seluruh entitas non-keuangan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Metode pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis* guna mengetahui pengaruh variabel moderasi pada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sesuai temuan riset juga analisis di bab sebelumnya mendapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure* yang diukur melalui *ESG disclosure score* memiliki peran untuk meningkatkan secara signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *Market-to-Book Ratio*. Disimpulkan bahwa hipotesis pertama terdukung secara empiris. *ESG disclosure* yang dilakukan oleh entitas dilakukan untuk melaksanakan tanggung jawabnya terhadap *stakeholders* serta mendapatkan legitimasi dari masyarakat sehingga perusahaan akan memperoleh dukungan dari *stakeholders* dan legitimasi dari masyarakat. Alhasil, nilai perusahaan juga akan meningkat jika perusahaan mengungkapkan aktivitas ESG nya.
2. Ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan memiliki peran untuk meningkatkan secara tidak signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *Market-to-Book Ratio*. Disimpulkan bahwa hipotesis kedua tidak terdukung secara empiris. Hasil ini didukung

bahwa besar atau kecilnya ukuran suatu entitas tidak akan mempunyai pengaruh besar atau kecilnya valuasi entitas disebabkan entitas yang dapat memperoleh laba yang tinggi tidak hanya entitas besar saja, namun entitas kecil juga dapat mencapai laba tinggi.

3. Ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset perusahaan memperkuat pengaruh hubungan antara *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan bahwa hipotesis ketiga terdukung secara empiris. Entitas besar akan semakin mengungkapkan aktivitas ESG nya untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholders* dan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat sehingga nilai perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Riset ini bukanlah tanpa keterbatasan. Berikut ini beberapa hal sebagai pertimbangan untuk peneliti selanjutnya guna mendapat perolehan dan manfaat yang lebih baik, yaitu:

1. Ketersediaan data *ESG disclosure score* yang dikeluarkan oleh Bloomberg pada perusahaan non-keuangan pada Bursa Efek Indonesia dari periode 2019-2021 hanya 78 perusahaan, berbeda dengan Malaysia yang sebanyak 107 perusahaan.
2. Data yang ditabulasi dalam penelitian terdapat data *outlier*.

5.3 Saran

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

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring The Impact of Sustainability (ESG) Disclosure on Firm Value and Financial Performance (FP) in Airline Industry: The Moderating Role of Size and Age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Adiasih, P., & Lianawati, V. (2019). Asymmetry and Governance of Corporate Social Responsible Disclosure in Indonesia. *KnE Social Sciences*, 3(11), 151. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4005>
- Ahmad, R. A. R., Ayob, A. A., Zainon, S., & Probohudono, A. N. (2021). The Influence of Environmental, Social and Governance Reporting on Firm Value: Malaysian Evidence. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(9). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v11-i9/10877>
- Alfaruq, N. (2021, March). *Indonesia Tertinggal di Bidang ESG*. Investor.Id. <https://investor.id/market-and-corporate/indonesia-tertinggal-di-bidang-esg>
- Aubrey, A. (2006, October). *KFC Will Cut Trans Fat from Its Famous Recipe*. NPR News. <https://www.npr.org/2006/10/30/6407183/kfc-will-cut-trans-fat-from-its-famous-recipe>
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Bashatweh, A. D., Abutaber, T. A., AlZu'bi, M. J., KHader, L. F. A., Al-Jaghbir, S. A., & AlZoubi, I. J. (2023). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan. *Lecture Notes in Networks and Systems*, 487, 585–595. https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5_42
- Bell, M. (2021, March). *Why ESG performance is growing in importance for investors*. Ernst & Young. https://www.ey.com/en_gl/assurance/why-esg-performance-is-growing-in-importance-for-investors
- Beritamusi. (2021, April). *Ratusan Nelayan di Pulau Bangka Demo Kantor PT Timah*. Beritamusi.Co.Id. <https://www.beritamusi.co.id/berita-daerah/read/179730/ratusan-nelayan-di-pulau-bangka-demo-kantor-pt-timah>
- Boffo, R., & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (Vol. 12). McGraw Hill Education.
- Brighan, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (10th ed.).
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358–372.
- Dmuchowski, P., Dmuchowski, W., Baczewska-Dąbrowska, A. H., & Gworek, B. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Model; Impacts and Sustainable Investment – Global Trends and Poland's Perspective. *Journal of Environmental Management*, 329. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.117023>
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019, May). *The Investor Revolution*. Harvard Business Review. <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wajdi, M. B. N. (2019). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net (Vol. 9, Issue 9). www.ijicc.net
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fender, R., & Munson, R. (2021). *Enhancing Investors' Trust: 2022 CFA Institute Trust Study*. https://trust.cfainstitute.org/wp-content/uploads/2022/04/Enhancing-Investors-Trust-Report_2022_Online.pdf
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as

- Moderating Variable. *Economies*, 10(12).
<https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif & Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit - Undip.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND INDONESIAN FIRM VALUE: THE MODERATING EFFECT OF PROFITABILITY AND FIRM'S SIZE. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). www.idx.co.id,
- Husna, A., & Satria, I. (2019). EFFECTS OF RETURN ON ASSET, DEBT TO ASSET RATIO, CURRENT RATIO, FIRM SIZE, AND DIVIDEND PAYOUT RATIO ON FIRM VALUE. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Kemenperin. (2018, March 20). *Making Indonesia 4.0: Strategi RI Masuki Revolusi Industri ke-4*. <https://kemenperin.go.id/artikel/18967/Making-Indonesia-4.0:-Strategi-RI-Masuki-Revolusi-Industri-Ke-4>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & 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>
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan SPSS untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK*, 14(2), 90–97.
- Lonkani, R. (2018). Firm Value. In *Firm Value - Theory and Empirical Evidence*. InTech. <https://doi.org/10.5772/intechopen.77342>

- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE, AND CONTROVERSIES ON FIRMS' VALUE: EVIDENCE FROM ASIA. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8.
- Nurminda, A., Isyuardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 / POJK.03 / 2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
- Pasha, A. R. (2020, December). *BEI Luncurkan IDX ESG Leaders, Ini Daftar 30 Saham yang Terpilih*. Cermati.Com. <https://www.cermati.com/artikel/bei-luncurkan-idx-esg-leaders-ini-daftar-30-saham-yang-terpilih>
- Porter, Mi. E., & Kramer, M. R. (2002). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review*, 56–68.
- Prastiwi, A., Faisal, F., & Yuyetta, E. N. A. (2018). *BOARD CHARACTERISTICS, ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DISCLOSURE AND CORPORATE PERFORMANCE: EVIDENCE FROM INDONESIA PUBLIC LISTED COMPANIES*.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2019). The Impact of Sustainability (Environmental, Social, and Governance) Disclosure and Board Diversity on Firm Value: The Moderating Role of Industry Sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199–1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Roestanto, A., Vivianita, A., & Nurkomalasari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di IDX 2017-2020). *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 8.
- Santiani, N. P. (2018). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak>

- Santoso, S. (2019). *Mahir Statistik Parametrik: Konsep Dasar dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach Seventh Edition* (7th ed.). Wiley.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukirni, D. (2012). Accounting Analysis Journal. In *AAJ* (Vol. 1, Issue 2). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>
- Tebrake, J., & O'Hagan, P. (2017, November). *Understanding Financial Accounts*. OECD. https://www.oecd-ilibrary.org/economics/understanding-financial-accounts_9789264281288-en
- Yip, Y. Y., & Lee, H. H. (2018). Does ESG disclosure create value to firms? The Malaysian case. *Journal of Social Sciences Research*, 2018(Special Issue 6), 515–521. <https://doi.org/10.32861/jssr.spi6.515.521>
- Yoshio, A. (2021, July). *Tren Menanjak Investasi ESG di Indonesia*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/06/04/tren-menanjak-investasi-esg-di-indonesia>

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran A. Daftar Perusahaan

NO	KODE SAHAM	NAMA PERUSAHAAN
1	ANTM	PT ANEKA TAMBANG TBK
2	SMGR	PT SEMEN INDONESIA PERSERO TBK
3	PTBA	PT BUKIT ASAM TBK
4	JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA TBK
5	INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK
6	LSIP	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK
7	WTON	PT WIJAYA KARYA BETON TBK
8	ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL TBK
9	ELTY	PT BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK
10	JSMR	PT JASA MARGA (PERSERO) TBK
11	WIKA	PT WIJAYA KARYA PERSERO TBK
12	SMAR	PT SINAR MAS AGRO RES & TECH TBK
13	TLKM	PT TELKOM INDONESIA PERSERO TBK
14	SMCB	PT SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK
15	PTPP	PT PP PERSERO TBK
16	AKRA	PT AKR CORPORINDO TBK
17	UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK
18	HERO	PT HERO SUPERMARKET TBK2
19	EXCL	PT XL AXIATA TBK
20	BSDE	PT BUMI SERPONG DAMAI TBK
21	TINS	PT TIMAH TBK
22	AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK
23	WSKT	PT WASKITA KARYA PERSERO TBK
24	ISAT	PT INDOSAT TBK

25	BNBR	PT BAKRIE & BROTHERS TBK
26	PWON	PT PAKUWON JATI TBK
27	SILO	PT SILOAM INTERNATIONAL HOPSITAL TBK
28	AUTO	PT ASTRA OTOPARTS TBK
29	LPKR	PT LIPPO KARAWACI TBK
30	CTRA	PT CIPUTRA DEVELOPMENT TBK
31	KINO	PT KINO INDONESIA TBK
32	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
33	MAPI	PT MITRA ADIPERKASA TBK
34	GGRM	PT GUDANG GARAM TBK
35	SCMA	PT SURYA CITRA MEDIA TBK
36	ASRI	PT ALAM SUTERA REALTY TBK
37	ICBP	PT INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR TBK
38	RALS	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK
39	BHIT	PT MNC ASIA HOLDING TBK
40	ADHI	PT ADHI KARYA PERSERO TBK
41	BMTR	PT GLOBAL MEDIACOM TBK
42	FREN	PT SMARTFREN TELECOM TBK
43	ERAA	PT ERAJAYA SWASEMBADA TBK
44	SMRA	PT SUMMARECON AGUNG TBK
45	MNCN	PT MEDIA NUSANTARA CITRA TBK
46	TSPC	PT TEMPO SCAN PACIFIC TBK

Lampiran B. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	127	21.14	61.92	41.4272	10.62122
Y	127	.13	2.76	1.1604	.63638
M1	127	4695764958883.00	367311005417472.00	51169386047371.07 00	64177099193164.4 4500
Z1	127	-.07	.16	.0378	.04414
Z2	127	-.12	.25	.0690	.07866
Z3	127	.01	.91	.4020	.21349
Valid N (listwise)	127				

Lampiran C. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov MRA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		127
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.52334507
Most Extreme Differences	Absolute	.060
	Positive	.060
	Negative	-.036
Test Statistic		.060
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran D. Uji Multikolinieritas MRA

Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	.897	1.115
	M1	.925	1.081
	XM	.914	1.094
	Z1	.122	8.187
	Z2	.123	8.126
	Z3	.866	1.154

a. Dependent Variable: Y

Lampiran E. Uji Autokorelasi MRA

Model	Durbin-Watson
1	1.303

a. Predictors: (Constant), Z3, X1, Z2, M1, XM, Z1

b. Dependent Variable: Y

Lampiran F. Uji Statistik F MRA

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.517	6	2.753	9.572	.000 ^b
	Residual	34.510	120	.288		
	Total	51.027	126			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), Z3, X1, Z2, M1, XM, Z1

Lampiran G. Uji Statistik t MRA

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.692	.118		5.871	.000
	X1	.019	.005	.310	3.915	.000
	M1	.036	.051	.055	.699	.486
	XM	.012	.005	.188	2.400	.018
	Z1	11.953	3.097	.829	3.860	.000
	Z2	-3.731	1.731	-.461	-2.155	.033
	Z3	.627	.240	.210	2.609	.010

a. Dependent Variable: Y

Lampiran H. Uji Koefisien Determinasi (R²) MRA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.569 ^a	.324	.290	.53627

Lampiran I. Persamaan Model Regresi Linier Berganda

$$Y = -1,664 + 0,017X_1 + 0,053M_1 + 12,434Z_1 - 3,666Z_2 + 0,622Z_3$$

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
X₁	= <i>ESG disclosure</i>
M₁	= Ukuran perusahaan
Z₁	= <i>Return on Assets</i>
Z₂	= <i>Return on Equity</i>
Z₃	= <i>Leverage</i>

Lampiran J. Uji Normalitas Model Linier Berganda

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

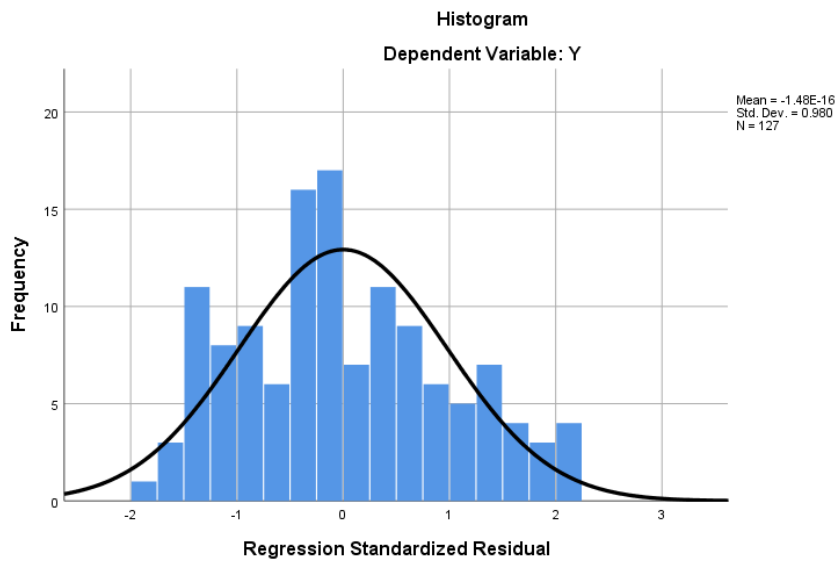
		Unstandardized Residual
N		127
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.52334507
Most Extreme Differences	Absolute	.060
	Positive	.060
	Negative	-.036
Test Statistic		.060
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

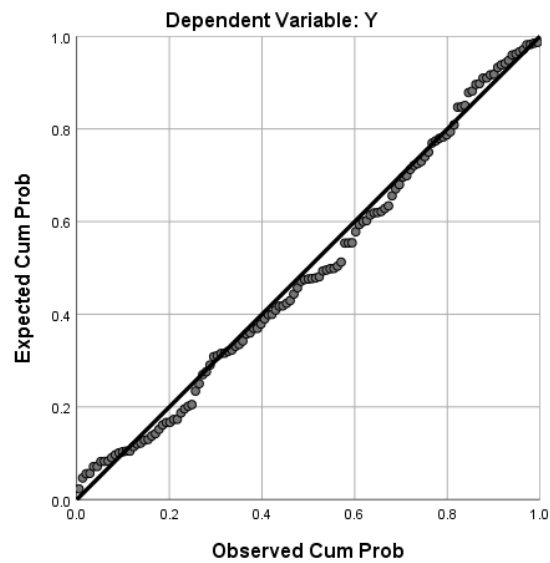
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		127
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.53575920
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.063
	Negative	-.042
Test Statistic		.063
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

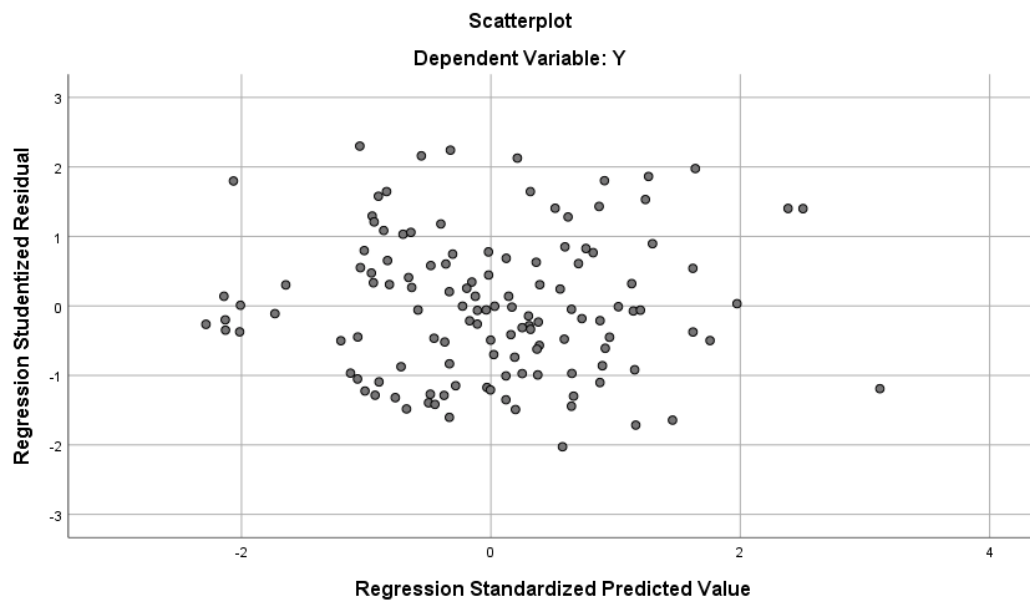
d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran K. Uji Multikolinieritas Model Linier Berganda

Model	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
X1	.916	1.092
M1	.944	1.059
Z1	.123	8.153
Z2	.123	8.124
Z3	.867	1.154

a. Dependent Variable: Y

Lampiran L. Uji Heteroskedastisitas Model Linier Berganda



Lampiran M. Uji Autokorelasi Model Linier Berganda

Model	Durbin-Watson
1	1.296

a. Predictors: (Constant), Z3, X1, Z2, M1, Z1

b. Dependent Variable: Y

Lampiran N. Uji Statistik F Model Linier Berganda

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.860	5	2.972	9.943	.000 ^b
	Residual	36.167	121	.299		
	Total	51.027	126			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), Z3, X1, Z2, M1, Z1

Lampiran O. Uji Statistik t Model Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.664	1.602		-1.038	.301
	X1	.017	.005	.283	3.536	.001
	M1	.053	.052	.081	1.028	.306
	Z1	12.434	3.150	.862	3.947	.000
	Z2	-3.666	1.765	-.453	-2.077	.040
	Z3	.622	.245	.209	2.539	.012

a. Dependent Variable: Y

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
X₁	= <i>ESG disclosure</i>
M₁	= Ukuran perusahaan
Z₁	= <i>Return on Assets</i>
Z₂	= <i>Return on Equity</i>
Z₃	= <i>Leverage</i>

Lampiran P. Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Linier Berganda**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.540 ^a	.291	.262	.54672

a. Predictors: (Constant), Z3, X1, Z2, M1, Z1

b. Dependent Variable: Y