

**PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL,*
AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Perusahaan di *Indeks IDX ESG Leaders* Periode 2021-2024)**

RINGKASAN SKRIPSI



ANDRIAN RISKI PRATAMA PASARIBU

NIM: 2221052

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS KATOLIK MUSI CHARITAS
PALEMBANG
2026**

PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Perusahaan di *Indeks IDX ESG Leaders* Periode 2021-2024)

Andrian Riski Pratama Pasaribu

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis Dan Akuntansi

Universitas Katolik Musi Charitas

Jl. Bangau No.60 Palembang

Email: andrianpasaribu04@gmail.com

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, penelitian ini berfokus pada perusahaan di *Indeks IDX ESG Leaders* dengan periode penelitian pada tahun 2021-2024. Data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di *Indeks IDX ESG Leader*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh 109 data penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi sub-group. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on firm value with dividend policy as a moderating variable. The study focuses on companies in the IDX ESG Leaders Index with a research period from 2021-2024. The data in study used are secondary data. The population in this study companies in the IDX ESG Leaders Index. The sampling selection used is purposive sampling, resulting in 109 research data. Hypothesis testing is conducted using subgroup regression analysis. The results of this research showed dividend policy can moderate the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and firm value.

Keywords: *Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, Firm Value, Dividend Policy*

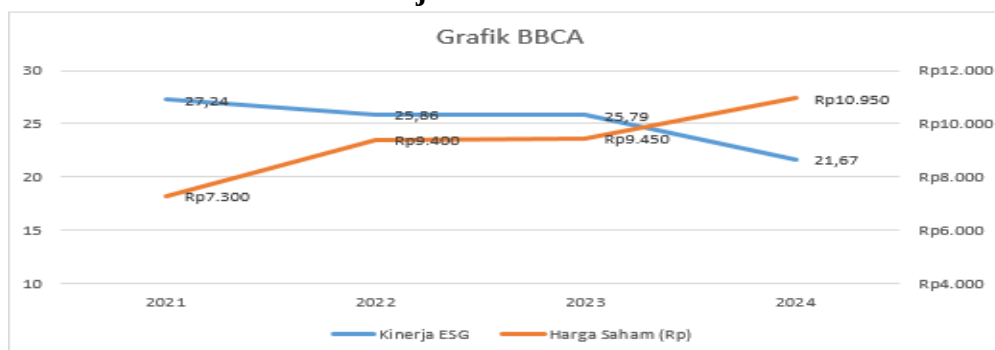
PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, dunia bisnis menghadapi tantangan keberlanjutan yang semakin kompleks, seperti krisis iklim, kerusakan lingkungan, dan kesenjangan sosial. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada laba jangka pendek, tetapi juga pada aspek sosial dan lingkungan. Konsep ESG muncul sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan (United Nations Global Compact, 2004).

Di Indonesia, pemerintah melalui OJK menerbitkan Peraturan No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan penyusunan laporan keberlanjutan (OJK, 2017). Selain itu, BEI meluncurkan Indeks IDX ESG Leaders pada tahun 2020 untuk mengukur penerapan ESG. Minat investor terhadap ESG juga meningkat, ditunjukkan oleh pertumbuhan jumlah investor dan dana kelolaan produk ESG (KSEI, 2024).

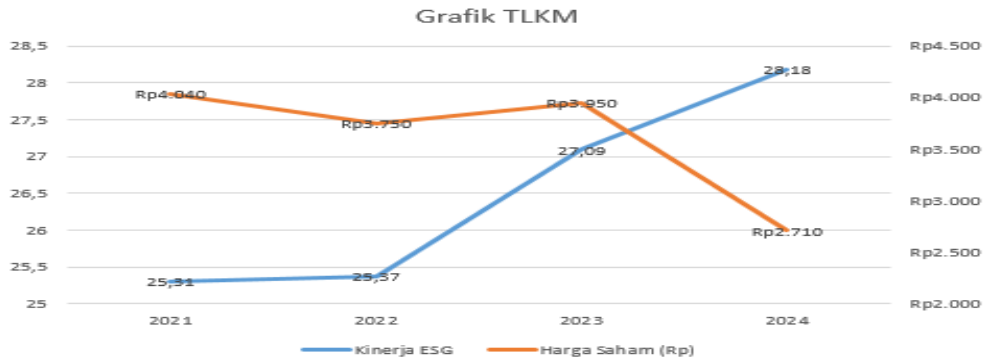
Namun, kinerja saham perusahaan dalam Indeks ESG Leaders belum menunjukkan hasil yang konsisten. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan skor ESG belum tentu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas ESG dalam menciptakan nilai ekonomi berkelanjutan.

Gambar 1
Grafik Tren Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan BBCA



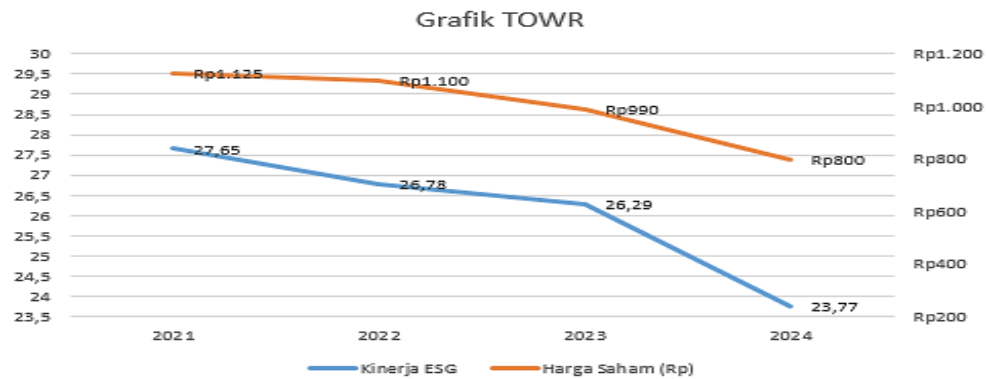
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024); Yahoo Finance; diolah penulis (2025)

Gambar 2
Grafik Tren Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan TLKM



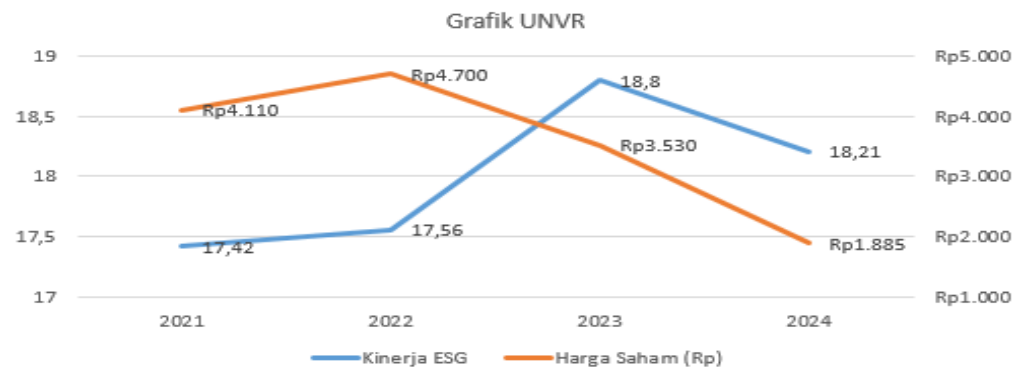
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024); Yahoo Finance; diolah penulis (2025)

Gambar 3
Grafik Tren Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan TOWR



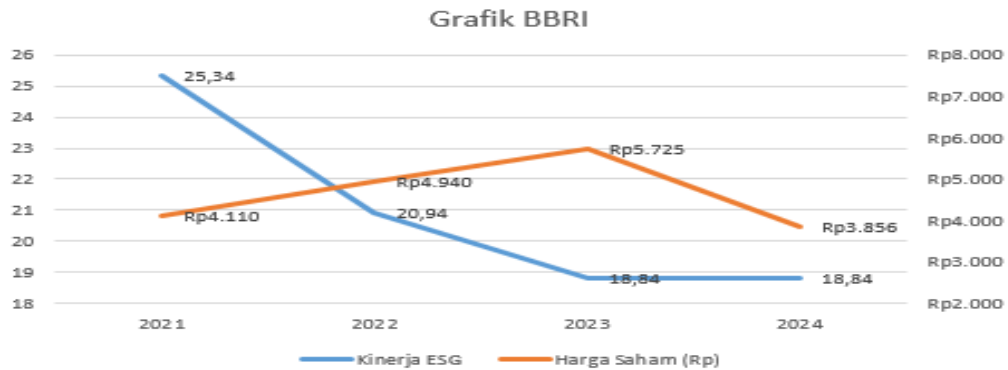
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024); Yahoo Finance; diolah penulis (2025)

Gambar 4
Grafik Tren Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan UNVR



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024); Yahoo Finance; diolah penulis (2025)

Gambar 5
Grafik Tren Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan BBRI



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024); Yahoo Finance; diolah penulis (2025)

Gambar 1.1 hingga 1.5 menunjukkan bahwa meskipun kinerja ESG meningkat setiap tahun, tetapi peningkatan tersebut tidak diiringi dengan nilai perusahaan yang menunjukkan pola fluktuatif. Namun, hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang inkonsisten. Sejumlah penelitian menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan, *profitabilitas*, dan reputasi di pasar modal, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor (Ilma & Wahyuni, 2025; Vivianita et al., 2023; Cecilia & Putri, 2025; Mudzakir & Pangestuti, 2023). Namun penelitian lain menunjukkan kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan atau bahkan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Xaviera & Rahman, 2023; Azmiyah & Subardjo, 2024; Okalesa et al., 2024; Fachrezi et al., 2024). Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya inkonsistensi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan dengan menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk memperjelas hubungan tersebut, sejalan dengan pendapat Baron dan Kenny (1986).

Menurut teori sinyal Spence (1973), manajemen dapat menyampaikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Ayem & Maryanti (2022) menyatakan bahwa perusahaan yang rutin membagikan dividen memberikan sinyal positif, sedangkan ketidakmampuan membagikan dividen menjadi sinyal negatif.

Berbeda dengan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Selain itu, objek penelitiannya yakni perusahaan anggota *Indeks ESG Leaders* periode 2021-2024 yang mencerminkan praktik ESG

terbaru di Indonesia. Oleh karena itu, dengan mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat menguatkan hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baru dalam memahami pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis mengangkat judul penelitian sebagai berikut “**Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Perusahaan di *Indeks IDX ESG Leaders* Periode 2021-2024)**”.

PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian adalah Apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi hubungan antara Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan?

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Spence (1973) dalam Mudzakir & Pangestuti (2023), teori sinyal menjelaskan bahwa pemilik informasi menyampaikan sinyal kepada pihak lain melalui informasi yang dapat dipercaya. Dalam pasar modal, informasi keuangan seperti kebijakan dividen dan pertumbuhan laba, serta informasi non-keuangan seperti kinerja ESG, menjadi sinyal bagi investor. Ilma & Wahyuni (2025) menyatakan bahwa komitmen perusahaan terhadap ESG mencerminkan kepercayaan investor. Pengungkapan keberlanjutan menunjukkan keseriusan perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usaha melalui komitmen jangka panjang, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor.

***Environmental, Social and Governance* (ESG)**

Pada investasi modern, konsep *enviromental, social, and governance* (ESG) berkembang sebagai indikator kinerja keberlanjutan perusahaan. Menurut Okalesa et al. (2024) *environmental, social, and governance* (ESG) merupakan standar

perusahaan untuk menerapkan investasi berkelanjutan. Menurut Pratiwi et al. (2024) informasi *environmental, social, and governance* (ESG) merupakan upaya perusahaan untuk menyajikan data transparan mengenai standar lingkungan, sosial dan tata kelola yang berkaitan dengan strategi bisnis dan nilai jangka panjang perusahaan. Informasi mengenai ESG bisa mengarahkan perkiraan analis menjadi lebih tepat dan akurat (Jeanice & Kim, 2023).

Bursa Efek Indonesia (BEI) mendukung penerapan ini dengan mengeluarkan indeks baru yakni *Indeks IDX ESG Leaders*, yang berisi perusahaan dari berbagai sektor dengan skor ESG tertinggi berdasarkan penilaian oleh *Sustainalytics*. Indeks ini dapat menjadi acuan bagi investor untuk menilai keberlanjutan dari perusahaan. Dalam penelitian Azmiyah & Subardjo (2024) *Sustainalytics* yang berkolaborasi bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) menilai perusahaan dari tiga indikator yaitu aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai pembagian laba kepada pemegang saham, yang mencerminkan pilihan perusahaan antara membagikan laba atau menahannya untuk investasi di masa depan (Panglipursari & Nazilah, 2024). Selain itu, dividen berfungsi sebagai sinyal kondisi keuangan dan prospek perusahaan, di mana peningkatan dividen menunjukkan optimisme terhadap laba masa depan, sedangkan penurunan dividen mengindikasikan penurunan kinerja perusahaan (Riki et al., 2022).

Nilai Perusahaan

Harga saham merupakan indikator keberhasilan perusahaan dan mencerminkan nilai perusahaan yang dapat memberikan kesejahteraan bagi investor. Nofrian & Sebrina (2024) menyatakan bahwa nilai perusahaan menggambarkan pandangan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja secara keseluruhan, yang umumnya tercermin melalui pergerakan harga saham di bursa. Salah satu indikator yang digunakan adalah rasio *Tobin's Q* yang diperkenalkan

oleh James Tobin (1967), yang mencakup nilai pasar aset, utang, dan modal saham (Xaviera & Rahman, 2023). Nilai Tobin's $Q < 1$ menunjukkan perusahaan *undervalued*, sedangkan *Tobin's $Q > 1$* menunjukkan perusahaan *overvalued*. Cecilia & Putri (2025) menggunakan rasio ini untuk mengukur nilai perusahaan melalui perbandingan antara nilai pasar dan total aset perusahaan.

$$Tobin's = \frac{(Harga\ per\ Lembar\ Saham \times Jumlah\ Saham) + Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

Indeks IDX ESG Leaders

Menurut N. K. N. I. Pratiwi & Sulindawati (2025) *Indeks IDX ESG Leaders* merupakan indeks dengan gabungan beberapa perusahaan yang memiliki penilaian ESG yang baik dan tidak tercatat kontroversi dalam konteks ESG. Indeks ini sebagai tempat Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengukur dan menilai kinerja perusahaan-perusahaan yang serius menerapkan praktik keberlanjutan terbaik.

Pengukuran nilai kinerja ESG, dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui kerjasama dengan *Sustainanilitycs*. *Sustainanilitycs* akan melakukan penilaian risiko ESG untuk digunakan dalam indeks IDX ESG Leaders setiap bulan Februari-Maret dan Agustus-September. Indeks ini memiliki dua jadwal evaluasi yang dilakukan tiap periode yakni evaluasi minor bulan juli dan januari, sedangkan evaluasi mayor bulan april dan oktober. Evaluasi dilakukan dengan tujuan menyesuaikan perubahan jumlah saham tercatat, melakukan penyesuaian bobot saham berdasarkan rasio *free float*, dan menyesuaikan bobot saham sesuai batasan.

Oleh karena itu, *Indeks IDX ESG Leaders* menjadi salah satu indikator dalam menentukan investasi dan mendorong perusahaan dalam meningkatkan keberlanjutan operasional perusahaan. Indeks ini juga berperan untuk mendorong perusahaan dalam meningkatkan praktik keberlanjutan operasional untuk menciptakan nilai jangka panjang dan kepercayaan investor. Berikut merupakan penilaian skor ESG menurut *Sustainalytics*, yang dibagi menjadi 5 kategori penilaian.(IDX, 2020).

Tabel 1

Kategori Penilaian Skor ESG

Skor ESG	Kategori	Deskripsi
0-10	<i>Negligible</i>	Memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan
10-20	<i>Low</i>	Memiliki risiko ESG yang rendah
20-30	<i>Medium</i>	Memiliki risiko ESG yang sedang
30-40	<i>High</i>	Memiliki risiko ESG yang tinggi
>40	<i>Severe</i>	Memiliki risiko ESG yang berat

Sumber: www.idx.co.id

Pengembangan Hipotesis

Menurut teori sinyal, kombinasi antara kinerja ESG dan kebijakan dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Arifin & Fitriana (2021), Wibowo & Yuniningsih (2022), serta Febiyanti & Anwar (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh berbagai faktor terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis penelitian selanjutnya dirumuskan sebagai berikut:

Ha: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menurut Sugiyono (2019), bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel melalui data numerik yang dianalisis memakai metode statistik. Pendekatan kuantitatif digunakan karena

seluruh variabel diukur dengan angka yang berasal dari laporan pengumuman konstituen *Indeks IDX ESG Leaders* dan *annual report* perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2019), penelitian asosiatif bertujuan untuk menguji pengaruh atau hubungan antar variabel yang ada. Penelitian ini untuk menganalisis hubungan antara kinerja ESG sebagai independen dan nilai perusahaan sebagai dependen, dengan kebijakan dividen yang berfungsi sebagai moderasi.

Ukuran Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan yang tergabung dalam *Indeks IDX ESG Leaders* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Sugiyono (2019), populasi merupakan seluruh elemen penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi sasaran pengamatan peneliti untuk menarik kesimpulan.

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pemilihan sampel. Menurut Sugiyono (2019), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai tujuan penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan yang masuk dalam laporan evaluasi mayor bulan September *Indeks IDX ESG Leaders* pada periode 2021-2024.
2. Perusahaan di *Indeks IDX ESG Leaders* yang tidak menggunakan mata uang asing pada laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2021-2024.

Jenis Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan jenis data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Menurut Sulung & Muspawi (2024), data sekunder adalah data yang didapatkan secara tidak langsung. Data yang digunakan berasal dari berbagai sumber seperti laporan, publikasi dan arsip yang ada sebagai sumber referensi pengambilan data.

Data kinerja ESG dalam penelitian ini diperoleh dari laporan pengumuman evaluasi mayor pada bulan September *Indeks IDX ESG Leader* bersumber dari

website Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, data terkait nilai perusahaan dan kebijakan dividen diambil dari pelaporan tahunan (*annual report*) yang dipublikasi melalui *website* masing-masing perusahaan.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel yakni variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Sedangkan, variabel adalah sebuah karakteristik dari suatu objek atau subjek yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan kemudian dapat ditarik kesimpulan. Penjelasan mengenai variabel-variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kinerja *Environmental, Social and Governance* (ESG). Indikator kinerja ESG yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan pengumuman evaluasi mayor pada bulan September *Indeks IDX ESG Leader* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia dan bekerja sama dengan *Sustainabilitycs* mengenai penilaian ESG di *Indeks IDX ESG Leaders*.

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Nofrian dan Sebrina (2024), nilai perusahaan adalah pandangan dari investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Dalam penelitian Cecilia dan Putri (2025), indikator Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan:

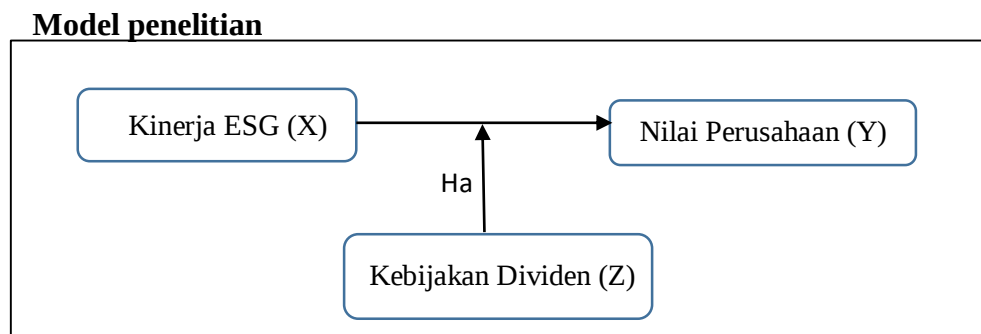
$$Tobin's\ Q = \frac{(Harga\ per\ Lembar\ Saham \times Jumlah\ Saham) + Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

Variabel Moderasi (Z)

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi yang bertujuan untuk mempengaruhi hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Sejati et al. (2020), kebijakan dividen adalah suatu indikator yang dibagikan perusahaan kepada investor atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk kemudian dapat digunakan sebagai investasi masa depan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan variabel *dummy*, yang digunakan untuk membedakan perusahaan yang membagikan dividen dan perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode pengamatan. Adapun operasionalnya sebagai berikut (Saputra, 2023):

- a. Kode 0 = Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode pengamatan
- b. Kode 1 = Perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan

Gambar 6
Kerangka Pemikiran



Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2019), statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data melalui jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai maksimum, minimum, dan standar deviasi. Tujuan dilakukan uji ini adalah untuk mengetahui karakteristik data dari masing-masing variabel penelitian, sehingga dapat memberikan gambaran

umum mengenai kecenderungan nilai, tingkat variansi, serta kondisi data yang diteliti sebelum melakukan analisis lebih lanjut.

Uji Normalitas Residual

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual model terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji akan dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dengan ketentuan berikut.

1. Jika nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka residual terdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi (Sig.) $\leq 0,05$ maka residual tidak terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji lanjutan, maka data harus memenuhi asumsi klasik supaya data valid dan dapat diinterpretasikan secara benar. Menurut Ghozali (2018), tujuan dilakukan uji asumsi untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi kriteria *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*.

a. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heterokedastisitas dapat digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian ini akan dilakukan dengan metode *Glejser* dengan ketentuan berikut.

1. Jika nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka didalam model tidak terjadi heterokedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi (Sig.) $\leq 0,05$ maka didalam model terjadi heterokedastisitas.

b. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018), uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah adanya korelasi antara residual periode sekarang maupun periode sebelumnya dalam suatu model regresi. Adapun kriteria pengujian sebagai berikut.

1. Jika $d < dL$, maka ada autokorelasi positif

2. Jika $dL \leq d \leq dU$, daerah tanpa keputusan.
3. Jika $dU < d < 4 - dU$, maka tidak terdapat korelasi.
4. Jika $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$, daerah tanpa keputusan.
5. Jika $d > 4 - dL$, maka terdapat korelasi negatif.

Analisis Regresi Sub-Group

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi sub-group. Menurut Suliyanto (2011), analisis regresi sub-group bertujuan untuk mengevaluasi peran variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan dependen dengan membagi sampel menjadi beberapa kelompok. Metode ini digunakan karena variabel kinerja ESG dan nilai perusahaan bersifat parametrik, sedangkan kebijakan dividen menggunakan metode *dummy*. Adapun langkah-langkah analisis regresi sub-group dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melakukan regresi antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) pada seluruh sampel, untuk mendapatkan *Sum Square Residual Total* (SSRT).
2. Melakukan regresi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) pada kelompok sampel pertama, untuk mendapatkan *Sum Square Residual 1* (SSR1).
3. Melakukan regresi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) pada kelompok sampel kedua, untuk mendapatkan *Sum Square Residual 2* (SSR2).
4. Menjumlahkan SSR1 dan SSR2 kemudian diberi notasi SSRG.
5. Dalam penelitian Panjaitan & Adam (2023), menghitung nilai F hitung berdasarkan persamaan berikut.

$$F = \frac{(SSRT - SSRG)/k}{(SSRG)/(n_1 + n_2 - 2k)}$$

Keterangan:

F : F hitung

SSRT : *Sum Square Residual Total*

SSRG : *Sum Square Residual Gabungan SSR1 dan SSR2*

k : Jumlah kategori kelompok

n1 : Jumlah pada sampel kelompok pertama

n2 : Jumlah pada sampel kelompok kedua

6. Menarik kesimpulan terhadap uji moderasi dengan ketentuan apabila F hitung > F tabel, maka variabel ketiga yang digunakan sebagai dasar untuk membagi kelompok dinyatakan sebagai variabel moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data Penelitian

Tabel 1

Kriteria dan Hasil Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	2021	2022	2023	2024
1.	Perusahaan yang masuk dalam laporan evaluasi mayor bulan September <i>Indeks IDX ESG Leaders</i>	30	30	30	30
2.	Perusahan di <i>Indeks IDX ESG Leaders</i> yang menggunakan mata uang asing pada laporan tahunan dan laporan keuangan	(0)	(2)	(2)	(2)
Jumlah observasi per tahun		30	28	28	28
Jumlah Sampel		114			

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1, perusahaan yang masuk dalam *Indeks IDX ESG Leaders* pada tahun 2021 yaitu sebanyak 30 perusahaan. Semua perusahaan yang masuk dalam *Indeks* tersebut memenuhi kriteria dalam penelitian.

Pada tahun 2022, perusahaan yang masuk dalam *Indeks IDX ESG Leaders* pada tahun 2022 yaitu sebanyak 30 perusahaan. Pada tahun ini terdapat 2 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan menggunakan mata uang asing, yaitu PT Barito Pasific Tbk. (BRPT) dan PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS).

Pada tahun 2023, perusahaan yang masuk dalam *Indeks IDX ESG Leaders* pada tahun 2023 yaitu sebanyak 30 perusahaan. Pada tahun ini terdapat 2 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan menggunakan mata uang asing, yaitu PT Barito Pasific Tbk. (BRPT) dan PT Chandra Asri Pasific Tbk. (TPIA).

Pada tahun 2024, perusahaan yang masuk dalam *Indeks IDX ESG Leaders* pada tahun 2024 yaitu sebanyak 30 perusahaan. Pada tahun ini terdapat 2 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan menggunakan mata uang asing, yaitu PT Barito Pasific Tbk. (BRPT) dan PT Pertamina Geothermal Energy Tbk. (PGEO).

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif Data Penelitian

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
KESG	114	10,96	29,71	21,3217	4,62699
KD	114	0,000	1,000	0,7719	0,42144
NP	114	0,230	11,11	2,09520	2,40524

Sumber: Data diolah, SPSS Versi 21

Berdasarkan Tabel 3, diketahui variabel independen (X), yaitu kinerja ESG (KESG) memiliki nilai minimum 10,96 dan nilai maksimum sebesar 29,71 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 21,3217. Berdasarkan pada kategori penilaian skor ESG yang dijelaskan pada landasan teori, nilai rata-rata tersebut menunjukkan kinerja ESG perusahaan dalam *Indeks IDX ESG Leaders* berada di risiko sedang. Kemudian diketahui bahwa PT. Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA) pada tahun 2024 memiliki penilaian skor ESG yang paling rendah yaitu sebesar 10,96 dengan kategori *Low* atau memiliki risiko ESG yang rendah. Sedangkan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI) pada tahun 2021 memiliki penilaian skor yang paling tinggi yaitu sebesar 29,71 kategori *Medium* atau memiliki risiko ESG yang sedang.

Variabel moderasi (Z), yaitu Kebijakan Dividen (KD) memiliki nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum sebesar 1,000, hal ini karena variabel kebijakan dividen

menggunakan data dummy sehingga hanya memiliki dua nilai yaitu 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen dan 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen. Kemudian nilai rata-rata (mean) sebesar 0,7719 yang artinya sebanyak 77,19% perusahaan dalam sampel membagikan dividen, sedangkan sekitar 22,18% tidak membagikan dividen.

Variabel dependen (Y), yaitu nilai perusahaan (NP) memiliki nilai minimum 0,230 dan nilai maksimum sebesar 11,11. Kemudian, diketahui bahwa PT. Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) tahun 2024 memiliki nilai perusahaan yang paling rendah yaitu 0,230. Sedangkan PT. Bank Sentral Asia Tbk. (BBCA) tahun 2023 memiliki nilai yang paling besar yaitu 11,11.

Uji Normalitas Residual

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas Data Awal

<i>Unstandardized Residual</i>	
N	114
<i>Test Statistic</i>	2,968
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,000

Sumber: Data diolah, SPSS Versi 21

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai signifikansi residual yaitu 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa residual tersebut tidak berdistribusi normal karena nilai signifikannya berada di bawah 0,05. Kemudian peneliti melakukan *transformasi* data dengan melakukan LN untuk setiap data variabel.

Tabel 5

Hasil Uji Normalitas Sesudah Transformasi Data

<i>Unstandardized Residual</i>	
N	114
<i>Test Statistic</i>	1,945
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,001

Sumber: Data diolah, SPSS Versi 21

Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa nilai signifikansinya 0,001. Hasil ini menunjukkan data masih tidak berdistribusi normal karena dibawah nilai 0,05, dengan demikian, langkah transformasi yang dilakukan belum mampu untuk memperbaiki penyimpangan distribusi data dari bentuk normal. Langkah selanjutnya menurut Ghozali (2018), jika setelah melewati proses *transformasi* data masih belum terdistribusi normal, maka langkah selanjutnya dapat menggunakan outlier data. Pada data besar dengan jumlah data diatas 80, dalam melakukan *outlier* standar skor yang dinyatakan *outlier* jika nilai Z-Score lebih kecil dari -3 dan lebih besar dari 3, maka data yang *outlier* dikeluarkan (Ghozali, 2018). Peneliti membuang sebanyak 5 data yang terkena *outlier*, data yang awalnya sebanyak 114 kemudian berubah menjadi 109 data. Berikut hasil uji normalitas setelah transformasi data.

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas Sesudah Outlier Data

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	109
<i>Test Statistic</i>	2,856
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	0,000

Sumber: Data diolah, SPSS Versi 21

Berdasarkan Tabel 6, Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, meskipun data *outlier* telah dieliminasi, hasil normalitas residual dalam regresi belum terpenuhi sepenuhnya.

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini, data telah melalui proses transformasi dan penanganan outlier, namun masih belum terdistribusi normal. Oleh karena itu, digunakan metode *bootstrapping* untuk mengatasi keterbatasan asumsi klasik. Menurut Jogiyanto (2017), *bootstrapping* merupakan pendekatan statistik non-parametrik yang digunakan ketika data tidak memenuhi asumsi normalitas, dengan cara melakukan pengambilan sampel ulang secara berulang untuk mengestimasi distribusi statistik. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan

analisis regresi sub-group, yaitu dengan membagi sampel ke dalam beberapa kelompok berdasarkan karakteristik tertentu untuk menguji peran variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Tabel 7

Hasil Analisis Regresi Sub-Group

	<i>Sum of Squares</i>
SSRT	263,110
SSR1	12,538
SSR2	235,121
SSRG	247,659

Sumber: Data diolah, SPSS Versi 21

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi tersebut, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$F = \frac{(SSRT - SSRG)/k}{(SSRG)/(n1+n2-2k)}$$

$$F = \frac{(263,110 - 247,659)/2}{(247,659)/(83 + 26 - 2*2)}$$

$$F = \frac{(15,451)/2}{(247,659)/(105)}$$

$$F = \frac{7,725}{2,359} = 3,275$$

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa F hitung sebesar 3,275, sedangkan F tabel $df = (\alpha; k; n1+n2-2k)$ atau (0,05; 2; 105) sebesar 3,079. Karena nilai F hitung (3,275) > F tabel (3,079), maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Analisis

Penelitian ini menemukan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam *Indeks IDX ESG Leaders* periode 2021–2024. Hipotesis penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi secara positif hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Hasil analisis regresi sub-group menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari F tabel (3,275

> 3,079), sehingga hipotesis alternatif (H_a) diterima. Artinya, kebijakan dividen berperan dalam memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen berfungsi sebagai sarana penyampaian informasi positif kepada investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum mampu memperkuat sinyal ESG terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Arifin & Fitriana (2021), Febiyanti & Anwar (2022), serta Wibowo & Yuniningsih (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan sebagai sinyal positif bagi investor.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian data sekunder, sebanyak 5 data outlier dieliminasi sehingga jumlah sampel berkurang dari 114 menjadi 109 data yang memenuhi kriteria penelitian. Penghapusan data yang tidak konsisten dilakukan untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat mengenai hubungan antarvariabel yang diteliti. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Komitmen perusahaan dalam membagikan dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja ESG, sehingga perusahaan dengan komitmen keberlanjutan dan kebijakan dividen yang baik cenderung lebih dihargai.

Temuan ini menegaskan pentingnya kombinasi antara kinerja ESG dan kebijakan dividen. Perusahaan tidak hanya perlu berfokus pada aspek finansial, tetapi juga pada tanggung jawab sosial dan praktik keberlanjutan. Kebijakan dividen yang konsisten dapat menarik investor yang peduli terhadap keberlanjutan serta menciptakan sinergi positif antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Peneliti menemukan beberapa keterbatasan yang dialami selama penelitian dilakukan, yaitu minimnya jumlah sampel karena peneliti mengambil sampel melalui *Indeks IDX ESG Leaders* yang hanya terdapat 30 perusahaan yang terdaftar dalam indeks selama laporan pengumuman tiap periodenya. Konstituen di *indeks* ini diolah BEI dari IDX80 dan memiliki risiko ESG dari *Sustainanilitycs*. Kemudian, pada saat pengujian normalitas dihasilkan bahwa data tidak terdistribusi normal, walaupun peneliti telah melakukan transformasi dan outlier data namun data masih tidak terdistribusi normal.

Saran

Berlandaskan pada hasil penelitian dan keterbatasan, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian dengan melibatkan perusahaan di negara lain, khususnya kawasan ASEAN yang telah memiliki *Indeks ESG Leaders* atau sejenisnya. Kemudian dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain yang contohnya profitabilitas, likuiditas, *rasio free float* dan sebagainya, supaya memperoleh hasil yang lebih maksimal. Selain itu, pada variabel kebijakan dividen dapat mengeliminasi perusahaan yang tidak membagikan dividen, supaya pengujian hipotesis bisa menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

DATAR PUSTAKA

- Arifin, A., & Fitriana, M. F. (2021). *Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020). 1*, 1083–1093.
- Ayem, S., & Maryanti, T. (2022). Pengaruh Tax Avoidance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4).
- Azmiyah, N., & Subardjo, A. (2024). Pengaruh ESG Dan Kebijakan Dividen

- Terhadap Nilai. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(11).
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research : Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, January 1986. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.51.6.1173>
- BEI. (2024). *Panduan dan Metodologi Indeks IDX ESG Leaders*. 1–8.
- Butar-butur, D. T. M., Ainaya, N. A., & Ramadana, M. (2025). Peran Kualitas Audit Dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 9(1), 134–143.
- Cecilia, L., & Putri, W. R. E. (2025). Pengaruh Kinerja Environmental , Social , Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Indonesian Stock Exchange ESG Leaders Tahun 2020-2024). *Economics and Digital Business Review*, 6(1), 196–213.
- Compact, U. N. G. (2004). *Who Cares Wins Connecting Financial Markets to a Changing World*.
- Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., Firmansyah, A., Pembangunan, U., & Veteran, N. (2024). *Esg risk dan nilai perusahaan di indonesia*. 3(2), 64–76.
- Fadhali, A., & Purwanto, A. (2024). Pengaruh ESG Disclosure Score Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Dengan Moderasi Komite Audit. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13, 1–13.
- Febiyanti, T. I., & Anwar, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Perusahaan Properti dan Real Estate. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1784–1794.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- IDX. (2020). *Penjelasan Nilai ESG*. Idx.Co.Id.
<https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/penjelasan-nilai-esg/>
- Ilma, L. N., & Wahyuni, N. I. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social And Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Agroindustri Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*.
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Environmentan , Social , and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(April), 1646–1653.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Metodologi penelitian bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. BPFE.
- KSEI. (2024). *Advancing Digital Infrastructure , Empowering the Capital Market Informasi yang Disajikan dalam Laporan Tahunan serta Sanggahan dan Batasan Tanggung Jawab*.
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh Environmental, Social And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di Bei Periode 2017 - 2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(2), 1–13.
- Nofrian, M. R., & Sebrina, N. (2024). Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah dan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia) 1,2. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 2(1), 17–33.
- OJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
- Okalesa, Rahma, E., & Irman, M. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial Dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Struktur Modal Perusahaan Pada Sub-Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan*.

- Panglipursari, D. L., & Nazilah, R. (2024). Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 : Peran Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas. *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial)*, 2(2), 71–81.
- Panjaitan, D. K. A., & Adam, H. (2023). The Effect of Implementing OJK-BOX (OBOX) Application in The Relationship Among NPL, BOPO, and Cash Ratio on The Profitability of Rural Bank (BPR) in East Java. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 12(2), 303–316.
- Paramitha, I. A. P. C., & Devi, S. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 15, 166–173.
- Pratiwi, N. I., Fuadah, L. L., & Yunisvita. (2024). The Influence Of Environmental, Social, And Governance (ESG) And Capital Intensity On Tax Avoidance In Public Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange (IDX). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 7772–7783.
- Pratiwi, N. K. N. I., & Sulindawati, N. L. G. E. (2025). Analisis Pengaruh ESG Risk Rating , Earning per share , dan Price to Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Terindeks IDXESGL Periode 2021-2023. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 16.
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). PROFITABILITAS SEBAGAI MODERATING PENGARUH KINERJA ESG , GREEN INNOVATION , ECO-EFFICIENCY. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 19(1), 145–170.
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75.
- Saputra, P. (2023). Efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 22–36.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3),

355–374.

Sugiyono. (2019). *Metode penelitian pendidikan (kuantitatif, kualitatif, kombinasi, R\&D dan penelitian pendidikan)*.

Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. CV. Andi Offset.

Sulung, U., & Muspawi, M. (2024). Memahami Sumber Data Penelitian : Primer, Sekunder, Dan Tersier. *Jurnal Edu Research Indonesian Institute For Corporate Learning And Studies (IICLS) Page*, 5(3), 110–116.

Vivianita, A., Januarti, I., Aprilia, R. R. K., & Kusumadewi. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi oleh Sustainable Growth Rate. *Jurnal Proaksi SUSTAINABLE GROWTH RATE*, 10(4), 698–710.

Wibowo, A. S., & Yuniningsih. (2022). Pengaruh Insider Ownership Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Dialekita Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 7(Februari), 10–20.

Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247.