

**PERAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
MODERATOR DALAM PENGARUH ESG
DISCLOSURE PADA NILAI PERUSAHAAN**

RINGKASAN SKRIPSI



FELISITA VIONA PUTRI ANDREA

NIM: 2221012

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

PERAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERATOR DALAM PENGARUH ESG *DISCLOSURE* PADA NILAI PERUSAHAAN

Felisita Viona Putri Andrea

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Akuntansi

Universitas Katolik Musi Charitas

Jl. Bangau No.60 Palembang

E-mail: felisita.andrea.15@gmail.com

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, sedangkan ESG *disclosure* diukur menggunakan indeks pengungkapan ESG. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, serta dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas ESG *disclosure* dalam meningkatkan nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kualitas dan substansi pengungkapan dibandingkan skala perusahaan, serta belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai sinyal bernilai ekonomis oleh pasar pada sektor manufaktur di Indonesia.

Kata kunci: ESG *Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of ESG disclosure on company value with company size as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2024. Company value is proxied by Tobin's Q, while ESG disclosure is measured using the ESG disclosure index. This study uses a quantitative approach with secondary data from annual reports and sustainability reports, and is analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS. The results show that company size is not able to moderate the effect of ESG disclosure on company value. These findings indicate that the effectiveness of ESG disclosure in increasing company value is more determined by the quality and substance of the disclosure than by the scale of the company, and is not yet fully perceived as an economically valuable signal by the market in the manufacturing sector in Indonesia.

Keywords: ESG Disclosure, Firm Size, Firm Value.

PENDAHULUAN

Pada kondisi investasi yang penuh ketidakpastian, nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi pelaku pasar karena tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan saat ini, tetapi juga merepresentasikan ekspektasi terhadap prospek masa depan. Nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemangku kepentingan dan umumnya tercermin melalui harga saham sebagai hasil keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Persepsi terhadap risiko dan potensi pertumbuhan menjadi faktor utama dalam penilaian nilai perusahaan (Prayogo dkk., 2023; Adi Cakranegara, 2021). Salah satu indikator yang digunakan adalah rasio Tobin's Q, yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya. Nilai di bawah 1 mengindikasikan undervaluation, sedangkan nilai di atas 1 menunjukkan efisiensi dan daya tarik perusahaan di mata investor (Solikhatul Ana & Doni Teguh Wibowo, 2025; Arofah & Khomsiyah, 2023). Di Indonesia, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh sensitivitas pasar terhadap informasi non-keuangan seperti isu lingkungan dan tata kelola (Christy & Sofie, 2023; Prayogo et al., 2023).

Dalam perkembangan pasar modal modern, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* semakin dipandang sebagai faktor yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ESG menjadi sarana komunikasi komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, serta berpotensi meningkatkan reputasi, menurunkan persepsi risiko, dan memperkuat kepercayaan investor (Arifin, 2024; Zarkasih et al., 2024). Di Indonesia, praktik ini didorong oleh penerapan POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan penyusunan laporan keberlanjutan sesuai standar *Global Reporting Initiative* (GRI), sehingga meningkatkan transparansi dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan (Christy & Sofie, 2023; Paleni et al., 2023). Meskipun tingkat kepatuhan emiten relatif tinggi, kualitas pengungkapan masih bervariasi (Pristi & Bandiyono, 2024; Heriyanto, 2025).

Sektor manufaktur menjadi fokus penting karena kontribusinya yang signifikan terhadap perekonomian nasional sekaligus dampaknya terhadap lingkungan, dengan kontribusi sekitar 18% terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia serta

peran sebagai salah satu penyumbang emisi nasional (Christy & Sofie, 2023). Dalam konteks ini, ESG *disclosure* dipandang sebagai instrumen strategis untuk mengelola risiko keberlanjutan dan menjaga nilai perusahaan di tengah meningkatnya perhatian investor terhadap isu lingkungan dan sosial (Zarkasih et al., 2024; Gustanto & Risman, 2025).

Namun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan ESG *disclosure* dan nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Sejumlah studi menemukan pengaruh positif karena meningkatkan reputasi dan daya tarik investor (Christy & Sofie, 2023; Kartika et al., 2023; Cecilia et al., 2024), sementara penelitian lain menunjukkan tidak berpengaruh signifikan atau bahkan negatif, khususnya pada industri padat modal yang memandangnya sebagai beban biaya jangka pendek (Abbas Adha & Ingriyani, 2024; Rahmah et al., 2024; Wulandari & Febriantina Istiqomah, 2024; Julia Asyifa et al., 2025).

Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh ESG *disclosure* bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, salah satunya ukuran perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya dan sistem pelaporan yang lebih mapan sehingga ESG *disclosure* dipersepsikan sebagai sinyal strategis (Adhi & Cahyonowati, 2023; Prayogo et al., 2023; Arifah, 2024), sedangkan pada perusahaan kecil dan menengah sering dipandang sebagai biaya tambahan (Wulandari & Febriantina Istiqomah, 2024). Berdasarkan inkonsistensi tersebut, penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur periode 2021–2024, sebagai fase transisi implementasi ESG di Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman yang lebih kontekstual mengenai peran ukuran perusahaan dalam menentukan efektivitas ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

PERMASALAHAN

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan diteliti sebagai berikut: apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berperan sebagai moderator dalam hubungan dan relasi antara ESG *disclosure* serta nilai perusahaan

yang diwakili oleh Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur yang telah terdaftar dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia?

LANDASAN TEORI

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa penciptaan nilai perusahaan tidak hanya ditujukan bagi pemegang saham, tetapi juga bagi seluruh pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan. Nilai perusahaan dipahami sebagai hasil keseimbangan antara pencapaian tujuan finansial dan pemenuhan tanggung jawab sosial serta lingkungan (Adi Cakranegara, 2021; Prayogo et al., 2023). Freeman & McVea (2005) menegaskan bahwa harmonisasi kepentingan stakeholder merupakan prasyarat terciptanya nilai jangka panjang yang berkelanjutan. Pandangan ini didukung oleh Yunan dan Anwar (2021) serta Purnomo et al., (2024) yang menyatakan bahwa keberhasilan perusahaan tidak semata diukur dari laba, tetapi dari kemampuannya mengelola hubungan dengan *stakeholder* melalui tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Dalam konteks ESG *disclosure*, teori ini memandang transparansi sebagai sarana pertanggungjawaban perusahaan atas dampak operasionalnya. Pengungkapan ESG yang kredibel dapat memperkuat reputasi, meningkatkan kepercayaan publik, serta mengurangi risiko ketidakpastian pasar (Arifin, 2024; Zarkasih et al., 2024). Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja finansial, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan memenuhi ekspektasi *stakeholder* melalui praktik ESG yang bertanggung jawab.

Signaling Theory

Teori sinyal menjelaskan bagaimana pihak internal perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi (Spence, 1973). Dalam praktiknya, perusahaan menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan sebagai sinyal untuk menggambarkan kondisi dan prospek usaha kepada investor (Mudzakir & Pangestuti, 2023; Anshari & Prihandini, 2024). Keandalan

dan konsistensi sinyal menjadi faktor penting dalam membentuk respons pasar (Brigham & Houston, 2019).

ESG *disclosure* dipandang sebagai sinyal non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, dan pengelolaan risiko jangka panjang. ESG *disclosure* yang berkualitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mengindikasikan stabilitas dan orientasi jangka panjang perusahaan (Prayogo et al., 2023; Wulandari & Febriantina Istiqomah, 2024). Efektivitas sinyal tersebut dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, di mana perusahaan besar cenderung lebih dipercaya dalam menyampaikan sinyal ESG dibandingkan perusahaan kecil (Adhi & Cahyonowati, 2023).

Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, reputasi, dan prospek masa depan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemangku kepentingan. Nilai ini terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran saham yang merepresentasikan kepercayaan investor terhadap efektivitas manajemen dan potensi pertumbuhan jangka panjang (Julia Asyifa et al., 2025; Ningwati et al., 2022).

Nilai perusahaan umumnya diukur menggunakan indikator berbasis pasar seperti Tobin's Q, yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan mengelola aset dan menciptakan nilai di masa depan (Christy & Sofie, 2023). Nilai yang tinggi menunjukkan optimisme pasar, sedangkan nilai yang rendah mengindikasikan lemahnya kepercayaan investor. Kepercayaan ini dipengaruhi oleh transparansi, tata kelola, dan komitmen keberlanjutan perusahaan (Gustanto & Risman, 2025; Hariyanto & Ghozali, 2024).

ESG *Disclosure*

ESG *disclosure* merupakan bentuk pengungkapan informasi yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG *disclosure* tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban pelaporan, tetapi juga sebagai strategi untuk membangun legitimasi dan kepercayaan publik

(Hariyanto & Ghozali, 2024; Ningwati et al., 2022). Di Indonesia, pengungkapan ini diatur melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 dengan mengacu pada standar Global Reporting Initiative (GRI) (Christy, 2023).

Kualitas pengungkapan ESG menjadi faktor krusial karena informasi yang transparan dan berbasis data dapat memperkuat kepercayaan investor, sedangkan pengungkapan yang ambigu justru meningkatkan ketidakpastian (Arifin, 2024). Oleh karena itu, ESG *disclosure* berfungsi sebagai instrumen strategis yang menghubungkan tanggung jawab korporat dengan keputusan investasi berkelanjutan.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas ekonomi, sumber daya, dan kompleksitas operasional perusahaan, yang umumnya diukur melalui total aset atau indikator finansial lainnya (Aurelia & Tundjung Setijaningsih, 2020; Purnomo et al., 2024). Perusahaan berskala besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk mengimplementasikan dan melaporkan praktik ESG secara konsisten, serta menghadapi tekanan publik dan regulasi yang lebih tinggi (Adhi & Cahyonowati, 2023).

Sebaliknya, perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan sumber daya sehingga ESG *disclosure* dipersepsikan sebagai beban biaya yang membatasi fleksibilitas operasional (Wulandari & Febriantina Istiqomah, 2024). Dari perspektif teori sinyal, ukuran perusahaan memengaruhi kredibilitas sinyal ESG yang diterima pasar. Oleh karena itu, *firm size* berperan strategis dalam menjelaskan variasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* dipandang sebagai sarana komunikasi strategis perusahaan dalam menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam perspektif teori *stakeholder*, pengungkapan ESG berfungsi memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan, memperkuat reputasi,

serta meningkatkan kepercayaan investor melalui transparansi dan akuntabilitas (Freeman & McVea, 2005; Titani & Susilowati, 2022).

Dalam perspektif teori sinyal, ESG *disclosure* merupakan sinyal non-keuangan yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Pengungkapan yang kredibel mencerminkan tata kelola yang baik dan orientasi keberlanjutan jangka panjang, sehingga berpotensi direspons positif oleh pasar dan meningkatkan nilai perusahaan (Mudzakir & Pangestuti, 2023; Prayogo et al., 2023; Wulandari & Febriantina Istiqomah, 2024).

Namun, pengaruh tersebut tidak selalu seragam dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, khususnya ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan sumber daya dan visibilitas publik yang lebih tinggi cenderung lebih efektif dalam memanfaatkan ESG *disclosure*, sedangkan keterbatasan sumber daya pada perusahaan kecil dapat melemahkan efektivitasnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diposisikan sebagai variabel moderasi yang diduga memperkuat hubungan antara ESG *disclosure* dan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan berskala besar. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Ha : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2016:57). Penelitian ini mengkaji pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm value* (nilai perusahaan) serta peran *firm size* (ukuran perusahaan) sebagai faktor yang memengaruhi hubungan tersebut. Data penelitian diperoleh melalui studi lapangan dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor manufaktur dipilih karena memiliki peran penting dalam perekonomian nasional serta menunjukkan dinamika penerapan ESG yang beragam, sehingga relevan untuk mengkaji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan klasifikasi BEI tahun 2023, sektor manufaktur terdiri atas industri dasar dan kimia, aneka industri, serta industri barang konsumsi. Teknik pengambilan sampel menggunakan *nonprobability* sampling dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2021–2024.
2. Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI), baik GRI G4, GRI Standards 2016, maupun GRI Standards 2021.
3. Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung Tobin's Q dan ukuran perusahaan, seperti total aset, harga saham, dan kewajiban.

Jenis Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data bersumber dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama periode pengamatan 2021–2024.

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku aset yang dimiliki. (Melinda & Wardhani, 2020:159). Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

ESG Disclosure (X)

Dalam penelitian ini, ESG disclosure diukur menggunakan indeks ESG disclosure. Perhitungan indeks ESG dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Ningwati et al., 2022:70):

$$Index\ ESG = \frac{\text{Nilai Pengungkapan ESG}}{\text{Total Pengungkapan Maksimal}} \times 100\%$$

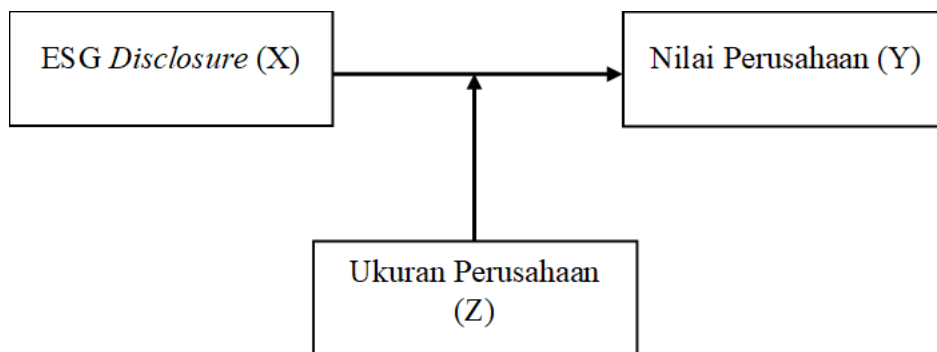
Ukuran Perusahaan (Z)

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Pendekatan logaritmik digunakan untuk menstabilkan variasi data dan menghasilkan distribusi yang lebih proporsional (Purnomo et al., 2024:395). Rumus pengukuran ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dituliskan dengan:

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

Model Penelitian

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Teknik Analisis Data Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan dengan tujuan untuk mengetahui data residual dalam model regresi apakah memiliki distribusi yang normal atau tidak. (Ghozali, 2018:161). Pengujian normalitas dilaksanakan dengan cara *One Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Yang mana keputusan diambil berdasarkan nilai

signifikansi (Sig.). Bilamana nilai itu lebih besar dari batas yang sudah ditentukan, yaitu $\alpha = 0,05$, maka data sisa dianggap mengikuti distribusi normal. Bila nilai signifikansi malah lebih kecil dari 0,05, berarti data sisa tidak mengikuti distribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi, karena kondisi tersebut dapat mengganggu estimasi koefisien regresi. (Ghozali, 2018:107). Deteksi multikolinieritas dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*, dimana model dinyatakan mengalami multikolinieritas apabila nilai VIF > 10 atau *Tolerance* $< 0,10$, dan dinyatakan bebas multikolinieritas apabila nilai VIF < 10 atau *Tolerance* $> 0,10$ (Ghozali, 2018:107).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan antara kesalahan pengamatan pada periode berjalan dengan periode sebelumnya. Pengujian dilakukan menggunakan metode *run test*, dimana nilai signifikansi lebih dari 0,05 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi, sedangkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 mengindikasikan adanya autokorelasi (Ghozali, 2018:111).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan variasi residual antar pengamatan dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya bersifat homoskedastis. Pengujian dilakukan menggunakan Uji Glejser, dengan dasar pengambilan keputusan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas,

sedangkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:161).

Moderated Regression Analysis (MRA).

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menganalisis peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Metode ini melibatkan variabel independen, variabel dependen, serta variabel moderasi dalam satu model regresi, dengan tetap memenuhi asumsi-asumsi regresi yang berlaku. Model empiris untuk variabel moderasi adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \beta_3 (X_i * Z_i) + e$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)
- α : Konstanta
- β : Koefisien variabel
- X_i : *ESG Disclosure*
- Z_i : *Firm Size*
- $X_i Z_i$: Interaksi antara *ESG Disclosure* dan *Firm Size*
- e : Kesalahan residu

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dalam model regresi mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan penjelasan yang rendah, sedangkan nilai R^2 yang mendekati satu menandakan bahwa variabel independen hampir sepenuhnya mampu menjelaskan perubahan variabel dependen. Dengan demikian, semakin besar nilai R^2 , semakin kuat hubungan antara variabel independen dan dependen (Ghozali, 2018:97).

Uji Analisis Uji F (Simultan)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Model regresi dinyatakan layak digunakan apabila nilai signifikansi uji F lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka model regresi dinilai tidak layak untuk analisis lebih lanjut (Ghozali, 2018:98).

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan t hitung lebih kecil dari t tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:98).

HASIL PENELITIAN

Hasil Pengumpulan Data Penelitian

Tabel 1

Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024	136
2	Perusahaan yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan/atau sustainability report selama periode pengamatan	(3)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait pengungkapan ESG, nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, dan ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset	(21)
4	Perusahaan yang sesuai dengan syarat untuk penelitian	112
5	Total data yang diamati selama 4 tahun (112×4)	448

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2026

Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG <i>Disclosure</i>	448	0	119	47.88	27.684
NP	448	0	2737	126.09	266.463
UP	448	14	31	24.29	5.062
Valid N (<i>listwise</i>)	448				

Sumber: *Output SPSS 22, 2026*

Statistik deskriptif dalam penelitian ini didasarkan pada 448 data observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Seluruh data dinyatakan valid dan layak untuk dianalisis lebih lanjut, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Valid N (*listwise*) sebesar 448.

Variabel ESG *disclosure* memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 119, dengan rata-rata 47,88 dan standar deviasi 27,684, yang menunjukkan tingkat pengungkapan ESG cenderung moderat namun belum merata antar perusahaan. Variabel nilai perusahaan (*firm value*) menunjukkan nilai minimum 0 dan maksimum 2.737, dengan rata-rata 126,09 dan standar deviasi 266,463, yang mengindikasikan variasi nilai perusahaan yang cukup besar dalam sampel penelitian. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (*firm size*) berada pada rentang 14 hingga 31, dengan nilai rata-rata 24,29 dan standar deviasi 5,062, yang mencerminkan dominasi perusahaan berukuran menengah hingga besar dengan tingkat variasi yang relatif sempit.

Secara keseluruhan, statistik deskriptif memberikan gambaran awal karakteristik data, dimana variasi yang luas pada ESG *disclosure* dan nilai perusahaan, serta variasi yang relatif terbatas pada ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa data penelitian memadai untuk pengujian hipotesis lebih lanjut dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Uji Normalitas Data

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	448
Test Statistic	.248
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber: *Output SPSS 22, 2026*

Uji normalitas pada Tabel 4.3 dilakukan menggunakan Uji Kolmogorov–Smirnov Satu Sampel terhadap residual yang belum distandarisasi dengan jumlah observasi sebanyak 448. Hasil pengujian menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga residual model regresi belum memenuhi asumsi distribusi normal.

Mengacu pada (Ghozali, 2018:34), apabila nilai signifikansi uji normalitas kurang dari 0,05, maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal dan diperlukan transformasi data. Oleh karena itu, dilakukan transformasi data menggunakan metode SQRT pada variabel Nilai Perusahaan, *ESG Disclosure*, dan Ukuran Perusahaan sebelum melanjutkan ke tahap analisis selanjutnya.

Transfomasi Data

Tabel 4.4
Uji Normalitas Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	448
Test Statistic	.129
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber: *Output SPSS 22, 2026*

Setelah dilakukan transformasi data menggunakan metode *Square Root* (SQRT), uji normalitas residual kembali dilakukan dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap *unstandardized* residual pada 448 observasi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000, yang masih berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga distribusi residual belum memenuhi asumsi normalitas meskipun telah dilakukan transformasi data.

Kondisi ini menunjukkan bahwa model regresi belum sepenuhnya memenuhi syarat normalitas residual. Oleh karena itu, peneliti melanjutkan dengan uji outlier untuk mengidentifikasi data ekstrem, serta mempertimbangkan penggunaan teknik bootstrapping sebagai alternatif apabila penyimpangan distribusi residual tetap terjadi, sesuai dengan panduan Ghozali (2018:34).

Outlier

Tabe 4.5
Uji Normalitas Setelah Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	426
Test Statistic	.091
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber: *Output* SPSS 22, 2026

Untuk memperbaiki distribusi data, peneliti mengeluarkan 22 observasi perusahaan yang memiliki nilai ekstrem dari sampel penelitian, sehingga jumlah observasi berkurang menjadi 426. Data yang telah dibersihkan kemudian diuji kembali menggunakan *Uji Kolmogorov-Smirnov* Satu Sampel. Meskipun penghapusan outlier berhasil menurunkan nilai standar deviasi dan statistik Kolmogorov-Smirnov, hasil pengujian masih menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hal ini

mengindikasikan bahwa residual model regresi secara statistik masih belum memenuhi asumsi distribusi normal.

Dengan mempertimbangkan bahwa transformasi data dan penghapusan outlier belum mampu memenuhi asumsi normalitas, peneliti memutuskan untuk menggunakan metode *bootstrapping* sebagai langkah lanjutan dalam analisis.

Moderated Regression Analysis (MRA).

$$NP = 708.405 + -4.343 ESG + -22.086 UP + 0.142 ESG * UP$$

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), diperoleh bahwa nilai konstanta menunjukkan kecenderungan peningkatan nilai perusahaan ketika variabel ESG, ukuran perusahaan, dan interaksi keduanya diasumsikan konstan. Variabel ESG dan ukuran perusahaan masing-masing memiliki koefisien regresi bernilai negatif, yang mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan ESG maupun skala perusahaan cenderung diikuti penurunan nilai perusahaan dengan asumsi variabel lain tetap. Namun demikian, koefisien interaksi antara ESG dan ukuran perusahaan bernilai positif, yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, pengaruh negatif ESG terhadap nilai perusahaan berpotensi melemah dan pada kondisi tertentu dapat bergeser ke arah hubungan yang lebih positif.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Tabe 4.7

Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien Determinasi	
Adjusted R Square	0.087

Sumber: *Output SPSS 22, 2026*

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji koefisien determinasi (R²) dengan metode *bootstrapping* menunjukkan bahwa model penelitian hanya mampu menjelaskan 8,7% variasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, sehingga daya jelaskannya tergolong lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran

perusahaan belum berperan optimal, sementara 91,3% variasi lainnya dipengaruhi oleh faktor di luar model penelitian.

Uji Signifikansi Model (Uji F)

Table 4.8
Hasil Uji Signifikansi Model (Uji F)

Keterangan	F	Hasil
Sig.	.000 ^b	Model Penelitian Baik

Sumber: *Output SPSS 22, 2026*

Berdasarkan Tabel 4.8, uji F dengan metode *bootstrapping* menghasilkan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$), sehingga model penelitian dinyatakan layak dan signifikan secara simultan. Hasil ini sejalan dengan pendapat Imam Ghozali (2018:96) yang menyatakan bahwa model regresi signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Table 4.9
Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Variabel	t	Sig.	Hasil
(Constant)	5.719	.000	
ESG	-2.143	.033	
UP	-4.443	.000	
ESG*UP	1701	.090	Hipotesis Ditolak

Sumber: *Output SPSS 22, 2026*

Berdasarkan Tabel 4.9, uji t dengan metode *bootstrapping* menunjukkan nilai signifikansi moderasi sebesar 0,090 ($> 0,05$), sehingga hipotesis penelitian tidak diterima. Hasil ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan belum mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan secara efektif.

Pembahasan Hasil Analisis

Penelitian ini menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil analisis menunjukkan bahwa interaksi antara ESG *disclosure* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian tidak didukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya aset perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan, serta menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum membedakan respons ESG berdasarkan skala perusahaan manufaktur.

Secara statistik, model penelitian hanya mampu menjelaskan sekitar 8,7% variasi nilai perusahaan, sementara sebagian besar variasi dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Koefisien negatif pada ESG *disclosure* dan ukuran perusahaan mengisyaratkan bahwa peningkatan pengungkapan ESG maupun skala aset belum tentu dipersepsikan pasar sebagai sinyal positif, khususnya dalam jangka pendek. Hal ini mencerminkan kecenderungan investor manufaktur yang masih lebih menitikberatkan indikator keuangan tradisional dibandingkan informasi keberlanjutan yang berdampak jangka panjang.

Dari perspektif teoritis, hasil ini menunjukkan bahwa prediksi teori *stakeholder* dan teori sinyal belum sepenuhnya terwujud dalam konteks manufaktur Indonesia. Meskipun regulasi dan standar pelaporan keberlanjutan telah mendorong peningkatan kuantitas pengungkapan ESG, heterogenitas kualitas dan substansi laporan membuat pasar belum menilainya sebagai sinyal ekonomis yang kuat. Perbedaan temuan dengan sebagian penelitian terdahulu menegaskan bahwa peran ukuran perusahaan bersifat kontekstual dan bergantung pada sektor, periode, serta tingkat kedewasaan praktik ESG.

Implikasinya, perusahaan manufaktur tidak dapat mengandalkan skala usaha semata untuk memperoleh apresiasi pasar atas ESG *disclosure*. Tanpa peningkatan kualitas, relevansi strategis, dan bukti implementasi keberlanjutan yang nyata,

pengungkapan ESG cenderung dipandang sebagai pemenuhan regulasi, bukan sebagai sumber penciptaan nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, sehingga hipotesis penelitian tidak memperoleh dukungan empiris. Temuan ini mengindikasikan bahwa skala perusahaan tidak berfungsi sebagai faktor penentu dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, efektivitas pengungkapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kualitas dan kedalaman substansi informasi yang disampaikan, sementara pengungkapan yang bersifat formal belum sepenuhnya dipersepsikan pasar sebagai sinyal bernilai ekonomis, khususnya pada sektor manufaktur di Indonesia.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Daya jelas model penelitian relatif rendah sehingga masih banyak faktor lain di luar model yang memengaruhi nilai perusahaan.
2. Fokus penelitian terbatas pada sektor manufaktur sehingga hasil belum dapat digeneralisasikan ke sektor lain.
3. Pengukuran ESG berbasis tingkat pengungkapan belum sepenuhnya mencerminkan kualitas praktik keberlanjutan.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian serta keterbatasan yang ada, beberapa rekomendasi dapat diajukan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel relevan lain serta memperluas sektor dan periode pengamatan.
2. Perusahaan diharapkan meningkatkan kualitas dan integrasi pengungkapan ESG agar berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas Adha, G., & Ingriyani, L. (2024). Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019 -2022). *Seminar Nasional Akuntansi Dan Manajemen PNJ*, 5.
- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). 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). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12.
- Adi Cakranegara, P. (2021). Investasi hijau: mengintegrasikan faktor environmental, social dan governance dalam keputusan investasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(2), 103–114. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i2.112>
- Anshari, M. A. F., & Prihandini, W. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Energy Dan Basic Material Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021–2023. *JURNAL ILMIAH EDUNOMIKA*, 8(4).
- Arifah, J. (2024). The Effect Of Environmental, Social, And Governance Performance On Firm Value With Firm Size As A Moderating Variable. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 4(8), 7416–7433. <http://eduvest.greenvest.co.id>

- Arifin, S. (2024). Analisis Dampak Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Kepercayaan Investor. In *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* (Vol. 4, Number 1).
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 125–133. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208>
- Aurelia, L., & Tundjung Setijaningsih, H. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan..... In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning. <https://books.google.co.id/books?id=kpRUEAAAQBAJ>
- Cecilia, L., Rizki, W., & Putri, E. (2024). *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 2020-2022)*. www.idx.co.id
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2005). A stakeholder approach to strategic management. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 183–201.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.).
- Gustanto, R., & Risman, A. (2025). Penggunaan Risiko Environmental, Social, Governance dalam Proses Identifikasi, Pengukuran, Pemantauan dan

- Pengendalian dalam Bisnis Berkelanjutan (Literature Review). *Realible Accounting Journal*, 4(2), 161–172.
- Hariyanto, D. B., & Ghozali, I. (2024). Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3).
- Heriyanto, M. (2025, October 2). BEI ungkap 873 perusahaan tercatat penuh laporan keberlanjutan. *Www.Antaranews.Com*.
- Julia Asyifa, A., Wahyu Cahyaningtyas, N., & Utami, Y. (2025). Pengaruh ESG Disclosure, Retention Ratio, dan Likuiditas pada Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan di Sektor Infrastruktur (2021-2023). In *Iltizam Journal of Shariah Economic Research* (Vol. 9, Number 1). www.idx.co.id
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *Sosiohumaniora: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39.
- 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>
- 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 Management*, 12(5).
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood*

Akuntansi Dan Auditing Reviu, 1, 67–78.
<https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>

Paleni, H., Nurazi, R., Rahmayanti, D., Usman, B., Manajemen, P. S., & Bengkulu, U. (2023). Peran Moderasi Komite Esg Pada Pengaruh Kinerja Keberlanjutan Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi Dan Teknik (SoBAT) Ke-5*.
<https://lcdi-indonesia.id/grk-energi/>

Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379.
<https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>

Pristi, K. M., & Bandiyono, A. (2024). Tren dan Pola Dalam Adopsi Standar Pelaporan Global Reporting Initiative (GRI) Oleh Perusahaan BUMN di Indonesia: Scoping Review Trends and Patterns in Adopting Global Reporting Initiative (GRI) Standards by State-Owned Enterprises in Indonesia: A Scoping Review. *Indonesian Accounting Research Journal*, 4(3), 305–318.

Purnomo, R. R., Ulupui, I. G. K. A., & Yusuf, M. (2024). *Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Dari Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Pengungkapan Sustainability Report* (Vol. 5, Number 2).
<https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/japa>

Rahmah, N. A., Purwohedhi, U., & Handarini, D. (2024). The Moderating Role of Profitability and Firm Size in ESG Disclosure Towards Firm Value. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 4(2), 700–719. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v4i2.345>

Solikhatul Ana, & Doni Teguh Wibowo. (2025). Nilai Perusahaan dalam Formula Tobin's Q Ratio. *Muqaddimah: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 126–135. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v3i1.1190>

- Sugiyono. (2016). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF DAN R&D* (1st ed.). Alfabeta.
- Titani, A. M., & Susilowati, E. (2022). Kepemilikan Saham Publik dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(2), 948–963. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4451>
- Wulandari, P., & Febriantina Istiqomah, D. (2024). The Effect Of Environmental, Social, Governance (ESG) And Capital Structure On Firm Value: The Role Of Firm Size As A Moderating Variable. In *Jurnal Riset Akuntansi Politala* (Vol. 7, Number 2). <http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index>
- Yunan, N., & Anwar, K. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 171–193.
- Zarkasih, A. st, Ali, M. K. nd, & Rahmatika, D. N. rd. (2024). Systematic Literature Review: Tren Penelitian Penerapan Prinsip ESG dalam Praktik Akuntansi. In *Business and Investment Review (BIREV)* (Vol. 2, Number 3). Online. <https://lgdpublishing.org/index.php/birev>