

Pengaruh *Environment, Social, General Disclosure*, dan Indikator Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Perkebunan di Indonesia

Sonya Oktaviana^{1*}, Roy Sembel², Adler Haymans Manurung³

Universitas Indonesia¹, Professor of Distinguished Chair for Finance & Investment at IPMI

International Business School Jakarta (ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9023-9976>)²,

Professor Capital Market & Banking at University of Bhayangkara Jakarta Raya (ORCID:

<https://orcid.org/0000-0002-6212-0214>)³

sonya.oktaviana12@gmail.com¹, roy.sembel@mail.com²,

adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id³.

*Corresponding Author

Diajukan : 11 Nopember 2024

Disetujui : 13 Desember 2024

Dipublikasi : 1 Januari 2025

ABSTRACT

This paper aims to test the impact of disclosure of Environmental Social Governance (ESG), ROA, ROE, leverage, size and growth to firm's value. Background of the research is land expansion by plantation companies lead to negative impact to environment. Plantation industry chosen as focus of this research based on fact that land conversion from forest into plantation land contradicting to sustainability and ESG implementation. On the other hand, it is required to prove whether ESG implementation would benefit to firm's value in market. This research uses quantitative method, using secondary data, financial statement of plantation company listed on Indonesia Stock Exchange (IDX/ BEI), and scoring on ESG disclosure of sample company using data from esg.ai. The population is all plantation companies in Indonesia for year 2019-2022. Using purposive sampling and based on some criterion set, there are 24 plantation companies listed in BEI, for 4 years. The hypotheses in this paper is tested using multiple linear regression using IBM SPSS Statistic ver. 25.0. The result shows that partially Firm Size dan Growth, both have significant impact to firm's value. The other variables, Environment disclosure, Social disclosure, General disclosure, ROA, ROE, and Leverage, all of these six variables partially does not impact significantly to firm's value. Simultaneously, all independent variables have impact to firm's value (dependent variable).

Keywords: ESG disclosure; firm's value; firm size, leverage; ROA

PENDAHULUAN

Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainable Development/SD*) saat ini menjadi topik yang massif diperbincangkan dan relevan dengan hampir semua jenis sektor industri. Pembangunan Berkelanjutan dinyatakan dalam tujuh belas (17) tujuan (*goals*) yang disusun oleh PBB untuk menyelesaikan berbagai masalah global, seperti kemiskinan, pendidikan, kesehatan, kesetaraan gender, perubahan iklim, dan perdamaian dunia, yang ditargetkan tercapai pada tahun 2030. *Sustainable Development Goals* (SDGs) menjadi panduan global bagi pemerintah, sektor bisnis, dan masyarakat untuk mencapai pembangunan yang inklusif dan berkelanjutan. Setiap tujuan SDGs mencakup berbagai target spesifik dengan tujuan akhir tercapainya kesejahteraan manusia dan planet secara keseluruhan.

Konsep *Environment Social Governance* (ESG), menurut UNDP, adalah suatu pemahaman tentang standar evaluasi atas keberlanjutan bisnis dan dampaknya terhadap lingkungan, masyarakat, dan isu tata kelola, lebih dari kinerja keuangan. Sebagian dari standar ESG merupakan kewajiban secara hukum dan regulasi, dan sebagian lainnya berasal dari ekspektasi investor disebabkan semakin tingginya kesadaran tentang hak azasi manusia dan isu lingkungan.

Terdapat keterkaitan erat antara ESG dan SDG, dapat dijelaskan dengan dua poin. Pertama, ESG sebagai langkah operasional pelaksanaan SDG. Perusahaan yang mengadopsi prinsip ESG pada dasarnya mendukung SDGs dengan memastikan bahwa aktivitas bisnis mereka memiliki dampak positif pada lingkungan, masyarakat, dan tata kelola yang baik. Kedua, SDG sebagai kerangka tujuan. SDG memberikan arahan lebih luas bagi entitas untuk memahami dan mengukur kontribusi mereka terhadap isu-isu global. Bisnis dapat menyelaraskan inisiatif ESG mereka dengan SDGs untuk memastikan kontribusi nyata pada pencapaian tujuan pembangunan global.

Penilaian ESG merupakan penilaian atas pencapaian perusahaan dalam menjalankan kewajiban ESG dengan efektif. Nilai ESG dihasilkan dari sistem penilaian yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam hal keberlanjutan dan dampaknya terhadap lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan. Nilai ESG menjadi semakin penting bagi investor, pemerintah, dan masyarakat karena berperan sebagai indikator keberlanjutan dan risiko yang berkaitan dengan investasi jangka panjang.

Nilai ESG dihasilkan dari penilaian atas 3 komponen ESG yaitu komponen *Environment*, *Social*, dan *Governance*, diuraikan berikut ini. Komponen Environment (Lingkungan) mengukur dampak perusahaan pada lingkungan alam. Aspek yang dipertimbangkan meliputi emisi gas rumah kaca, penggunaan energi terbarukan, pembuangan limbah, penggunaan air, serta strategi pengelolaan sumber daya alam. Contoh indikator Lingkungan, antara lain jejak karbon, intensitas energi, kebijakan keberlanjutan, inisiatif daur ulang.

Komponen Sosial melihat dampak perusahaan terhadap pekerja, komunitas, konsumen, dan pemasok. Ini mencakup hak asasi manusia, kesehatan dan keselamatan karyawan, praktik ketenagakerjaan, keberagaman, serta keterlibatan masyarakat. Contoh indikator Sosial adalah tingkat keselamatan kerja, kebijakan keberagaman, kontribusi kepada komunitas lokal, serta hubungan dengan pelanggan.

Komponen *Governance* (Tata Kelola) mengukur struktur dan praktik tata kelola perusahaan, yang meliputi transparansi, komposisi dewan direksi, hak pemegang saham, kepatuhan terhadap regulasi, serta etika bisnis. Contoh indikator Tata Kelola adalah transparansi dalam pelaporan, kepemimpinan, pemisahan jabatan pimpinan organisasi, remunerasi eksekutif, serta struktur dewan yang independen.

Pada dasarnya investor akan selalu melihat indikator keuangan dari perusahaan untuk tujuan komparasi. Setelah analisis fundamental, kinerja keuangan perusahaan akan dianalisis menggunakan beberapa rasio keuangan antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), rasio *Leverage*, serta rasio terkait harga saham dengan return saham tersebut, seperti Harga Saham per lembar dibagi Nilai Buku per Saham (*Price to Book Value*), rasio Harga Saham dibagi Earning per share (*Price to Earning ratio*). Investor akan melihat potensi risiko dan *return* setiap saham yang dipertimbangkan, lalu membandingkan beberapa aspek lainnya dalam membuat keputusan investasi, termasuk nilai ESG emiten.

Industri perkebunan di Indonesia telah dimulai sejak era kolonial Belanda dan berlanjut hingga saat ini. Berdasarkan Kementerian Pertanian, kontribusi sektor pertanian luas terhadap PDB Indonesia selama tahun 2019-2022 rata-rata menunjukkan kenaikan yaitu tahun 2019 berkontribusi sebesar 12,71% kemudian naik menjadi 13,70% pada tahun 2020, kemudian menjadi 13,28% tahun 2021 dan tahun 2022.

Data BPS menunjukkan bahwa berdasarkan luas penggunaan lahan perkebunan di Indonesia hingga akhir tahun 2023, luas perkebunan kelapa sawit menempati urutan pertama yaitu 15.435,70 ribu hektar; disusul karet 3.546,20 ribu hektar, kelapa 3.331,60 ribu hektar, kopi 504,80 ribu hektar, 1.410,90 ribu hektar. Perkebunan kelapa sawit dengan luas wilayah terbesar ada di provinsi Riau 2.869,30 ribu hektar, dan Sumatera Utara 1.371,90 ribu hektar. Tidak hanya untuk memenuhi kebutuhan konsumsi pangan, industri perkebunan juga menghasilkan input sebagai bahan baku berbagai industri manufaktur dan biodiesel, salah satu alternatif pengganti bahan bakar fosil.

Pengembangan lahan perkebunan sebagian besar dilakukan dengan merambah wilayah hutan. Perusahaan perkebunan melakukan pengembangan lahan secara cepat namun cenderung kurang memperhatikan isu konservasi alam, berdampak pada konversi lahan yang sebelumnya berupa hutan berubah menjadi perkebunan. Hal ini menyebabkan terjadinya kerusakan alam antara

lain perubahan iklim, meningkatnya rata-rata suhu harian, dan hilangnya habitat hewan dan tumbuhan hutan, sehingga berakibat berkurangnya jumlah populasi hewan dan tumbuhan hutan.

Penelitian oleh Xaviera dan Rahman (2023) tentang pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi, menemukan bahwa kinerja ESG agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja lingkungan (*Environment*) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja tata kelola berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Disimpulkan juga bahwa siklus hidup perusahaan mampu memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Prayogo et.al (2023) meneliti pengaruh pengungkapan ESG dan rasio retensi (*Retention ratio*) terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi menyimpulkan bahwa ESG *disclosure* dan *retention ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian oleh Wedajo et al (2024) tentang hubungan antara nilai ESG dengan dinamika nilai pasar perusahaan dengan menggunakan data 652 perusahaan yang terdaftar pada bursa saham di China, antara tahun 2013 hingga 2019. Hasil penelitiannya adalah nilai ESG memiliki pengaruh jangka panjang terhadap nilai pasar perusahaan, dengan korelasi positif yang konsisten antara keduanya. Investor di China mempertimbangkan faktor ESG dalam mengkaji kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang memprioritaskan faktor ESG lebih menarik bagi investor. Difusi informasi ESG berjalan lambat dan kinerja ESG di periode sebelumnya akan mempengaruhi kinerja ESG di periode berikutnya.

Tujuan penelitian ini adalah menguji apakah pengungkapan ESG dan beberapa indikator keuangan yaitu ROA, ROE, *Leverage*, *Size*, dan *Growth*, secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm's value*), berikut implikasi yang dapat timbul dari hasil penelitian. Penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, memberikan kesimpulan yang berbeda atau tidak konsisten, sehingga penelitian ini dilakukan untuk menguji konsistensi relasi pengungkapan ESG dan indikator keuangan di atas terhadap nilai perusahaan.

STUDI LITERATUR

Teori Nilai Perusahaan dan Nilai ESG Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa mendatang, yang akan mempengaruhi minat investor dan harga saham. Teori tentang Nilai Perusahaan (*firm's value*) berkaitan dengan pemahaman faktor penentu nilai wajar perusahaan, terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi. Dalam investasi, konsep nilai perusahaan berkaitan erat dengan nilai sebenarnya (*intrinsic*) dari perusahaan tersebut dan mengevaluasi bagaimana keputusan manajemen terkait struktur modal, sinyal-sinyal kepada pasar, dan potensi pertumbuhan yang mempengaruhinya. Prinsip ini merupakan acuan bagi investor dalam membuat keputusan dengan tujuan mencapai return yang maksimal pada tingkat risiko tertentu. Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan nilai perusahaan, akan diuraikan berikut ini.

Secara konseptual, nilai perusahaan merupakan nilai kini (*present value*) dari estimasi seluruh arus kas di masa mendatang (*all expected future cash flow*), dihitung dengan tingkat diskonto yang menggambarkan risiko dari arus kas tersebut. Model *Discounted Cash Flow* (DCF) merupakan dasar dalam mengevaluasi nilai saham berdasarkan perkiraan arus kas di masa mendatang. Investor melakukan proyeksi arus kas di masa mendatang, kemudian mengkalkulasi *present value* (PV) dengan tingkat bunga yang menggambarkan tingkat risiko perusahaan tersebut. Jika nilai PV lebih tinggi dari harga saham perusahaan saat ini, maka saham perusahaan tersebut layak dibeli (*undervalued*).

Modigliani and Miller (1958) dalam Teorema Modigliani–Miller (*MM Theory*) menyatakan bahwa dalam situasi pasar sempurna (tidak ada pajak dan *bankruptcy costs*), struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm's value*). Asumsi yang mendasari Teorema Modigliani-Miller (asumsi pasar sempurna) adalah (1) pasar persaingan sempurna dan biaya transaksi minimal, (2) tidak ada asimetri informasi antar investor, (3) tidak ada pajak, (4) tidak ada biaya kebangkrutan, (5) kontrak dapat dengan mudah dijalankan, (6) tidak ada peluang arbitrase.

Teori Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa pada kondisi pasar persaingan sempurna, perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal (komposisi antara hutang dan ekuitas). Namun faktanya, terdapat pajak dan *bankruptcy cost* sehingga struktur modal dan keputusan struktur pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan, Dimana *debt tax shield* akan meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi pendapatan kena pajak.

Agency Theory dijelaskan dalam Manurung (2020) bahwa Eisendhart (1989) menyebutkan bahwa teori agensi berkaitan dengan pemecahan dua persoalan yang terjadi dalam hubungan agensi. Pertama, persoalan agensi timbul karena (a) adanya perbedaan keinginan atau tujuan dari *principal dan agent* (konflik), (b) sangat sulit atau mahal bagi prinsipal untuk memverifikasi tindakan yang sedang dikerjakan agen, dimana agen tidak bertindak seperti *principal* dan *principal* tidak dapat melakukan verifikasi atas tindakan agen. Kedua, tentang pembagian risiko (*risk sharing*) yang muncul sebab *principal* dan agen memiliki perbedaan sikap terhadap risiko. Teori *Agency* yang menjelaskan konflik kepentingan antara manajer (*agen*) dengan pemegang saham (*principals*) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham, misalnya memperbesar biaya perusahaan dengan memasukkan kepentingan pribadi manajer di dalamnya.

Dalam *Signalling theory*, dijelaskan bahwa berbagai aktivitas perusahaan dapat dimaknai sebagai sinyal-sinyal kepada pasar (*market*), misalnya perusahaan membayar dividen atau melakukan pembelian kembali (*repurchase*) atas sahamnya, memberi sinyal keyakinan manajemen bahwa perusahaan menghasilkan profit dan dalam kondisi stabilitas yang baik. Tindakan ini akan meningkatkan kepercayaan (*trust*) investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membayar dividen, atau melakukan penerbitan saham tambahan maka akan memberi sinyal bahwa perusahaan tidak memiliki kas yang cukup atau tidak dalam keadaan baik/stabil, sehingga investor dapat bereaksi dengan menjual saham perusahaan sehingga berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Berbagai model yang berbasis pasar (*market-based model*), antara lain rasio *Price-to-Earnings* (P/E) dan rasio *Enterprise Value-to-EBITDA* (EV/EBITDA), cukup banyak digunakan dalam analisis investasi. Rasio-rasio ini bermanfaat untuk membandingkan nilai perusahaan dengan pendapatan (*earning*) atau arus kas operasional, sehingga memberikan informasi apakah suatu perusahaan mengalami *overvalued* atau *undervalued*; serta digunakan dalam komparasi perusahaan terhadap perusahaan lain sejenis. Investor akan menggunakan rasio-rasio ini untuk membuat keputusan investasi, dan tingi rendahnya suatu rasio akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh imbal balik (*trade-off*) antara risiko dan *return*. Perusahaan yang berisiko tinggi umumnya akan menawarkan *return* yang tinggi untuk menarik investor. Dalam valuasinya, perusahaan akan menggabungkan antara tingkat *return* yang diekspektasi dengan tingkat risiko. Konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mengkalkulasi tingkat *return* yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko sistematis (diukur dengan Beta) dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan.

Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan potensi tinggi untuk berekspansi di masa mendatang, pada industri yang masih berkembang, atau perusahaan berinovasi agar dapat memiliki valuasi yang lebih tinggi karena investor menginginkan pertumbuhan pendapatan di masa mendatang. Peluang pertumbuhan perusahaan umumnya ditunjukkan melalui harga saham yang cenderung lebih tinggi dibandingkan harga saham perusahaan sejenis dengan prospek pertumbuhan rendah.

Penilaian ESG dan Pengungkapan ESG pada Laporan Keuangan menurut IFRS

Penilaian risiko ESG pada Bursa Efek Indonesia dengan konsep dekomposisi risiko yaitu perusahaan dinilai dengan dua dimensi isu ESG yaitu *exposure* dan *management*. Dimensi *Exposure* merupakan dimensi risiko material ESG yang dihadapi oleh perusahaan dan mempengaruhi penilaian risiko ESG. Dimensi *Management* merupakan dimensi komitmen dan tindakan nyata perusahaan dalam menangani isu ESG melalui berbagai kebijakan dan program kerja perusahaan. Berdasarkan penilaian skor ESG tersebut, perusahaan tercatat (emiten) dikelompokkan pada salah satu dari 5 kategori, sebagai berikut:

Tabel 1. Kategori Penilaian Risiko ESG pada BEI

Skor Risiko	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
Lebih dari 40	<i>Severe</i>	Memiliki risiko ESG yang berat

Sumber : idx.co.id

IFRS (*International Financial Reporting Standards*) merupakan standar akuntansi yang berlaku secara internasional. IFRS S1 dan S2 merupakan standar yang digunakan sebagai acuan pelaporan keberlanjutan global yang diterbitkan oleh International Sustainability Standards Board (ISSB), yaitu lembaga yang dibentuk oleh International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation. Standar ini bertujuan untuk mengarahkan perusahaan dalam menyusun laporan keberlanjutan yang lebih terstruktur, konsisten, dan transparan. IFRS S1 berlaku efektif untuk periode pelaporan tahunan dimulai dan setelah 1 Januari 2023, dan dapat diterapkan lebih awal dengan syarat menerapkan pengungkapan terkait IFRS S2 *Climate*.

IFRS S1 berfungsi sebagai pedoman bagi perusahaan dalam menyusun Pelaporan Bisnis Berkelanjutan yang mencakup aspek-aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan. IFRS S1 akan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang cara perusahaan mengelola risiko dan peluang yang terkait dengan keberlanjutan. Tujuan dari IFRS S1 adalah mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi tentang risiko dan peluang terkait keberlanjutan yang berguna bagi pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan. Risiko dan peluang yang dimaksud adalah risiko dan peluang yang dapat mempengaruhi arus kas perusahaan, akses terhadap pendanaan jangka pendek, menengah, dan panjang. Sedangkan, IFRS S2, yang berkaitan dengan Pelaporan Keuangan Berkelanjutan, sebagai pedoman pengungkapan dampak finansial dari aspek-aspek keberlanjutan, memberikan wawasan yang lebih dalam tentang hubungan antara keberlanjutan dan kinerja finansial.

Sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan, investor akan mengumpulkan informasi tentang profil perusahaan tersebut untuk mengambil keputusan investasi, termasuk di antaranya, informasi bagaimana suatu perusahaan menerapkan prinsip ESG dalam operasional bisnisnya (Qodary & Sihar, 2021). Nilai *ESG score* mencerminkan tata kelola yang baik dalam perusahaan. Tata kelola yang baik diyakini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang meningkat karena investor percaya bahwa sebagian besar keuntungan perusahaan akan kembali kepada investor dalam bentuk dividen (Jensen & Meckling, 1976; Putri, 2021). Persepsi ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan memberikan informasi terkait kinerja yang baik, maka akan dimaknai sebagai sinyal positif kepada investor sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor (Putri, 2021).

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang mengangkat topik tentang relasi pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* terhadap nilai perusahaan, akan diuraikan pada paragraf berikut.

Dalam penelitiannya, Aouadi dan Marsat (2015) menyebutkan bahwa penilaian kontroversi ESG tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Namun jika kontroversi ESG digabungkan dengan penilaian *Corporate Social Performance* (CSP), maka kontroversi ESG tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dengan interaksi signifikan positif. Nilai CSP yang lebih tinggi memiliki pengaruh terhadap nilai pasar bagi perusahaan yang *bonafide*, yaitu perusahaan berskala besar, dengan kinerja bagus, berada di negara dengan kebebasan pers tinggi, banyak dicari di internet, banyak diamati oleh analis, dan memiliki reputasi sosial yang baik.

Penelitian Fatemi et.al. (2018) menginvestigasi pengaruh dari aktivitas ESG perusahaan dan pengungkapannya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kekuatan ESG meningkatkan nilai perusahaan dan kelemahan pada ESG akan menurunkan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG berperan penting sebagai pemoderasi dengan memitigasi efek negatif dari kelemahan dan lebih meningkatkan kekuatan ESG.

Li et.al. (2018) meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, menguji apakah pengungkapan ESG yang superior mempengaruhi nilai perusahaan. Hasilnya adalah ditemukan asosiasi positif antara tingkat pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan, dan transparansi dan akuntabilitas yang baik, serta tingkat kepercayaan (*trust stakeholder*), berperan penting meningkatkan nilai perusahaan. CEO yang memiliki wewenang lebih kuat akan lebih berkomitmen terhadap penerapan ESG. Hal ini terbukti dan konsisten dengan tiga (3) ukuran yang berbeda untuk pengungkapan ESG.

Penelitian Zhang et.al. (2020) meneliti perusahaan yang terdaftar di bursa China, tentang interaksi antara pengaruh CSR setelah dibagi menjadi 3 dimensi yaitu *Environment, Social, Governance*, serta inovasi hijau (*green innovation*) terhadap nilai perusahaan. Temuan dari penelitian ini adalah, (1) inovasi hijau dapat meningkatkan nilai perusahaan pada level medium dan tinggi, (2) hanya pengungkapan tentang Environment dan informasi sosial, yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh interaksi antara pengungkapan inovasi hijau dan sosial terhadap nilai perusahaan yang memiliki efek substitusi yang secara bertahap akan melemah dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian Wong et.al.(2021) tentang pengaruh dari sertifikasi ESG pada perusahaan Malaysia, dan menemukan bahwa sertifikasi ESG akan menurunkan biaya modal perusahaan, dan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (diproksikan dengan Tobin's Q). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian lain di negara berkembang, tentang manfaat sertifikasi ESG pada industri lain pada penelitian sebelumnya, yaitu industri makanan (Jin and Leslie, 2003), industri otomotif (Sexton and Sexton, 2014), dan industri *real estat* (Brounen and Kok, 2011; Holtermans and Kok, 2019).

Pengaruh ESG index terhadap nilai perusahaan juga diteliti oleh Sadiq et.al. (2020), dengan sampel 122 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Malaysia, dari tahun 2011 - 2019. Disimpulkan bahwa kekuatan ESG meningkatkan nilai perusahaan, pengungkapan ESG dan konsern ESG menurunkan nilai perusahaan. Dengan pengungkapan ESG, perusahaan dapat menurunkan efek negatif dari kelemahan dan meningkatkan efek positif dari kekuatan.

Rezaee et.al.(2022) menguji pengungkapan ESG pada 2 kondisi yaitu dimana pengungkapan ESG diwajibkan atau sukarela (*voluntary*). Pengungkapan ESG secara sukarela di Amerika Serikat (US), dan pengungkapan ESG diwajibkan di Uni Eropa (EU). Disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di EU mengungguli perusahaan di US dalam hal *voluntary disclosure* antara tahun 2007–2016, dan pengungkapan ESG pada perusahaan di EU lebih meningkat relatif dari perusahaan di US setelah implementasi dari kewajiban pengungkapan ESG.

Penelitian Yahya (2023) tentang kemampuan bertahan (resiliensi) perusahaan saat kondisi pandemi Covid 19 dapat dipengaruhi oleh faktor ESG dengan sampel perusahaan terdaftar di bursa Nordic, menunjukkan perbedaan positif dan signifikan pada pendapatan dan profitabilitas bagi perusahaan yang terdaftar di negara-negara yang menerapkan *lockdown* dibandingkan dengan negara yang tidak menerapkan *lockdown*. Analisis menunjukkan bahwa keberlanjutan (*sustainability*), memberikan kemampuan bertahan bagi perusahaan selama masa pandemi, karena kinerja *Environment dan Social* perusahaan berelasi positif dengan pendapatan, profitabilitas, serta valuasi. Sehingga disimpulkan bahwa preferensi customer dan investor memperkuat kinerja perusahaan.

Di Indonesia, penelitian terkait nilai ESG dan pengungkapan ESG cukup banyak dilakukan di antaranya adalah penelitian Ega dan Sofie (2023) tentang pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* terhadap nilai perusahaan menyimpulkan bahwa pengungkapan *Environmental dan Social* yang dilakukan perusahaan, tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pengungkapan *Governance* terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan

bahwa perlunya peningkatan penerapan ESG serta kualitas pengungkapan ESG pada perusahaan yang terdaftar pada SMIInfra18 Index untuk peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian Kaplale et.al. (2023) menguji pengaruh pengungkapan *Environmental, Social*, dan mekanisme *Governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020, menyimpulkan bahwa pengungkapan *Environmental dan Social*, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan mekanisme *Governance* yang diprosikan oleh dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya oleh Adhi dan Cahyonowati (2023) tentang pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi ukuran perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memperkuat relasi antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Kartika et.al.(2023), meneliti tentang pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa *Environmental, Social*, dan *Governance* (ESG) belum cukup kuat mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021.

Sementara itu, penelitian tentang ROA, ROE, *Leverage*, *Size* dan *Growth* terhadap nilai perusahaan, antara lain penelitian Ibrahim (2020) meneliti perusahaan pada bursa saham Nigeria, menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh *negative* signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji *pairwise correlation* menunjukkan bahwa tidak terdapat relasi linear signifikan antara *leverage* dan firm value. Penelitian Luu (2021) menggunakan *Capital structure* (DA), *Return on assets* (ROA), *Asset turnover* (AT), *Fixed assets* (TANG), *Solvency* (CR), *Firm size* (SZ), *Firm Age* (AGE), and *Revenue Growth* rate (GR) sebagai variabel independent, menyimpulkan bahwa struktur modal pada perusahaan yang diteliti pada bursa saham Vietnam memiliki korelasi terbalik dengan nilai perusahaan.

Penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan terdaftar di BEI, antara lain penelitian Radja et.al.(2020) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri *consumer goods sector* terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017- 2019. Penelitian Savira dan Mahirun (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, serta *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Kim (2024) tentang pengaruh pengungkapan ESG terhadap *holding period returns*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Temuan dari penelitian ini adalah pengaruh pengungkapan ESG yang memiliki banyak sisi, pengungkapan *Environment* secara positif mempengaruhi *return*, pengungkapan *Governance* memiliki pengaruh negatif, pengungkapan Sosial memiliki pengaruh tidak signifikan. Secara keseluruhan, pengungkapan ESG memperkuat Tobin's q (nilai perusahaan).

Penelitian Choi et.al. (2024) mengenai manajemen perusahaan dan pembangunan berkelanjutan, menyimpulkan bahwa pengungkapan atas ESG berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan perusahaan, independensi dewan, dan kualitas audit secara signifikan memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Teori *signalling* dan *stakeholder* digunakan sebagai lensa teori untuk menentukan hubungan antar variabel. Penelitian ini membuat perusahaan dapat meningkatkan minat para pemangku kepentingan (*stakeholder*) di pasar modal, dan mendorong investasi yang lebih bertanggungjawab kepada masyarakat melalui ESG.

Penelitian Kim dan Kim (2024) tentang pengaruh dari pengungkapan emisi gas rumah kaca (wajib) dan pengungkapan ESG (sukarela) terhadap nilai perusahaan di Korea, menyimpulkan bahwa pengungkapan emisi gas rumah kaca berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Temuan lainnya adalah ketika perusahaan melakukan pengungkapan emisi gas rumah kaca dan pengungkapan ESG maka pengungkapan ESG secara sinergis memitigasi efek negatif dari pengungkapan gas rumah kaca. Sinergi tersebut berpengaruh signifikan untuk memperkuat nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara proaktif melalui pengungkapan ESG, dan memenuhi kewajiban pengungkapan emisi gas rumah kaca.

Studi oleh Yildiz et.al. (2024) mengenai pengaruh kinerja ESG pada nilai perusahaan di industri penerbangan, menggunakan data dari 32 perusahaan pada kurun waktu 2018 – 2023. Disimpulkan bahwa kinerja ESG terutama aspek Tata Kelola (*Governance*) secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan pada industri penerbangan. Penelitian ini berkontribusi pada literatur sebagai pembuktian empiris atas kaitan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, dengan menekankan pentingnya mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG dalam manajemen strategik perusahaan untuk kesinambungan jangka panjang dan keberhasilan keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : *Environment Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H2 : *Social Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H3 : *General Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H4 : ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H5 : ROE berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H6 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

H7 : *Size* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H8 : *Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H9 : *Environment Disclosure, Social Disclosure, General Disclosure, ROA, ROE, Leverage, Size, Growth*, memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

Penelitian sebelumnya tentang pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, belum menunjukkan hasil yang sama atau konsisten, sehingga diperlukan penelitian lanjutan untuk menguji hubungan apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian ini memberikan manfaat yang relevan bagi perusahaan dan investor dalam membuat keputusan tentang biaya atas pengungkapan ESG.

METODE

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari nilai ESG dan beberapa variabel pada laporan keuangan perusahaan, terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tahun 2019 – 2022. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2019 - 2022. Penelitian ini menggunakan data-data keuangan diambil dengan menggunakan laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, diakses melalui Refinitiv. Data ESG disclosure diperoleh dari situs www.esgi.ai.

Penentuan Populasi dan Pengambilan Sampel (*Sampling*)

Populasi penelitian merupakan area generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2013). Populasi penelitian ini adalah menggunakan perusahaan perkebunan di Indonesia. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, yang memenuhi beberapa kriteria pemilihan sampel.

Tabel 2. Kriteria dan Jumlah Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di BEI tahun 2019 – 2022	24
Perusahaan yang tidak memiliki data Environment, Social, General disclosure	(0)
Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan secara lengkap tahun 2019-2022	(0)
Jumlah perusahaan sampel	24
Jumlah observasi 4 x 24	96
Data <i>Outlier</i>	14
Jumlah Observasi yang digunakan	82

Sumber: Data sekunder yang diolah

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *sampling nonprobability* dengan teknik *purposive sampling*. Mengacu pada Sugiyono, *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dari sumber data dengan menggunakan beberapa kriteria/pertimbangan. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini, adalah keseimbangan data panel. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah perusahaan yang memenuhi 3 kriteria, yaitu, (1) Perusahaan pada industri perkebunan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI/IDX) antara tahun 2019-2022, (2) Perusahaan perkebunan terdaftar di BEI dengan pengungkapan *Environment, Social, General*. (3). Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan secara lengkap untuk tahun 2019-2022.

Metode Penelitian

Penentuan Model Estimasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yaitu data yang merupakan gabungan antara data *cross section* dengan data *time series*. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, dilakukan untuk melihat pengaruh antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Model dalam penelitian ini dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{EDis} + \beta_2 \text{SDis} + \beta_3 \text{GnDis} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{ROE} + \beta_6 \text{Leverage} + \beta_7 \text{Size} + \beta_8 \text{Growth} + e$$

Tabel 3. Variabel dan Deskripsi Variabel

Variabel	Deskripsi (Proxy dari)
Tobin's Q	Nilai perusahaan
EDis	Pengungkapan Environment
SDis	Pengungkapan Social
GnDis	Pengungkapan General
ROA	Rasio Laba atas Aset
ROE	Rasio Laba atas Ekuitas
Leverage	Rasio Hutang terhadap Ekuitas
Size	Ukuran perusahaan
Growth	Pertumbuhan Aset

Sumber: dari Literatur Referensi

Operasional Variabel

Variabel Dependen yaitu Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah rasio yang diukur dengan nilai pasar ekuitas perusahaan ditambah dengan total hutang, kemudian dibagi dengan total aset. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Nilai pasar Ekuitas} + \text{Total Hutang}) / \text{Total Aset}$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 8 variabel, yaitu, *Environment Disclosure, Social Disclosure, General Disclosure, ROA, ROE, Leverage, Size, dan Growth*. Delapan variabel independen tersebut, masing-masing ditentukan dengan cara sebagai berikut.

Pengungkapan ESG dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan data dari situs www.esgi.ai. Pada dasarnya, pengungkapan ESG secara mendetail dilakukan untuk setiap komponen ESG yaitu komponen *Environment*, komponen *Social*, dan komponen *Governance*. Namun data yang tersedia hanya terdiri dari komponen *Environment, komponen Social, dan General disclosure*.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (Net Income). ROA diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba setelah Pajak} / \text{Total Aset}$$

ROE menunjukkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan dari dana investasi pemegang saham. Rasio ROE sering pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki rasio ROE yang lebih tinggi karena menunjukkan manajemen perusahaan memiliki kemampuan yang sangat baik dan efektif dalam menghasilkan laba. Investor tertarik pada perusahaan yang memiliki rasio ROE tinggi, sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. ROE diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{Laba setelah Pajak} / \text{Total Ekuitas}$$

Leverage adalah rasio antara hutang terhadap total ekuitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang pada struktur permodalan. Semakin tinggi leverage menunjukkan semakin besar risiko yang harus ditanggung perusahaan, dan semakin tinggi tingkat keuntungan yang harus dicapai oleh perusahaan untuk dapat membayar biaya bunga atas hutang. Leverage diukur dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \text{Total hutang} / \text{Total Ekuitas}$$

Ukuran perusahaan (Size) menggambarkan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan berskala besar dimaknai memiliki kapasitas untuk menghasilkan keuntungan lebih tinggi dari perusahaan sejenis, sehingga menarik bagi investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sederhananya, ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln (Total Aset)}$$

Pertumbuhan perusahaan (Growth) dapat dilihat melalui pertumbuhan asset perusahaan. Nilai pertumbuhan asset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki proyeksi laba yang baik di periode berikutnya. Penelitian ini mengukur tingkat pertumbuhan dengan menggunakan tingkat pertumbuhan asset perusahaan. Growth diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = (\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}) / \text{Total Aset}_{t-1}$$

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji normalitas didapat hasil bahwa Asymp. Sig (2-tailed) kedua model tersebut memiliki nilai sebesar 0,052 yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi diatas 0,05 (0,052 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Environmental Disclosure	82	.00	59.00	17.3902	19.02419
Social Disclosure	82	.00	31.00	6.5854	8.15733
General Disclosure	82	.00	30.00	7.6585	8.91000
ROA	82	-.57	.49	.0054	.12518
ROE	82	-2.91	1.07	-.0514	.45279
Leverage	82	-1.99	20.55	1.4159	2.94927
Firm Size	82	1.83	8.68	6.0485	1.32521
Growth	82	-.50	17.32	.2565	1.95428
Nilai Perusahaan	82	.00	7.10	1.2489	1.04433
Valid N (listwise)	82				

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari spss pada tabel model I dan model II diatas, dapat dilihat bahwa Asymp. Sig (2-tailed) kedua model tersebut memiliki nilai sebesar 0,052 yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi diatas 0,05 ($0,052 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		82
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.79572709
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.094
Test Statistic		.098
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menemukan bahwa semua variabel yang ditampilkan memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa data yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.551	.476		9.566	.000
	Environmental Disclosure	-.013	.007	-.238	-1.798	.076
	Social Disclosure	.003	.024	.020	.108	.914
	General Disclosure	.027	.024	.231	1.105	.273
	ROA	.685	.832	.082	.823	.413
	ROE	.003	.385	.001	.008	.994
	Leverage	-.063	.055	-.177	-1.134	.260
	Firm Size	-.527	.079	-.668	-6.695	.000
	Growth	-.109	.048	-.203	-2.240	.028

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 7. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Environmental Disclosure	.453	2.207

	Social Disclosure	.234	4.282
	General Disclosure	.182	5.483
	ROA	.799	1.252
	ROE	.286	3.497
	Leverage	.326	3.063
	Firm Size	.798	1.253
	Growth	.966	1.035

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

Auto korelasi

Hasil Uji Auto korelasi ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 8. Hasil Pengujian Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.07421
Cases < Test Value	41
Cases >= Test Value	41
Total Cases	82
Number of Runs	36
Z	-1.333
Asymp. Sig. (2-tailed)	.182
a. Median	

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

Hasil Uji T ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 9. Hasil Pengujian T (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.551	.476		9.566	.000
	Environmental Disclosure	-.013	.007	-.238	-1.798	.076
	Social Disclosure	.003	.024	.020	.108	.914
	General Disclosure	.027	.024	.231	1.105	.273
	ROA	.685	.832	.082	.823	.413
	ROE	.003	.385	.001	.008	.994
	Leverage	-.063	.055	-.177	-1.134	.260
	Firm Size	-.527	.079	-.668	-6.695	.000
	Growth	-.109	.048	-.203	-2.240	.028

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

Hasil Uji F ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 10. Hasil Pengujian F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.053	8	4.632	6.592	.000 ^b
	Residual	51.288	73	.703		

	Total	88.341	81		
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					
b. Predictors: (Constant), Growth, Leverage, Social Disclosure, ROA, Firm Size, Environmental Disclosure, ROE, General Disclosure					

Sumber: SPSS Statistic ver.25.0

PEMBAHASAN

Dari pengujian regresi linear berganda, dapat dibuat model regresi linear berganda untuk penelitian ini dan dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Firm Value} = 4.551 - 0.013 \text{ EDis} + 0.003 \text{ SDis} + 0.027 \text{ GnDis} + 0.685 \text{ ROA} + 0.003 \text{ ROE} - 0.063 \text{ Leverage} - 0.527 \text{ Size} - 0.109 \text{ Growth} + e$$

Uji multikolinearitas atas data menunjukkan bahwa semua nilai toleransi > 0.10 dan nilai VIF <10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas atau tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji Autokorelasi, ditemukan bahwa Asymp. Sig (2-tailed) memiliki nilai sebesar 0,182 artinya tingkat signifikansi berada diatas 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian.

Uji T merupakan pengujian untuk melihat adanya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (sendiri). Interpretasi hasil uji T didasarkan pada nilai setiap variabel pada kolom *Significance*, yaitu jika nilai pada kolom *Significance* kurang dari 0.05 maka variabel tersebut berpengaruh secara signifikan, dan sebaliknya. Pada tabel hasil Uji T di atas, kolom *Significance* menunjukkan bahwa Variabel *Firm Size dan Growth*, kedua variabel ini memiliki nilai signifikansi kurang dari 0.05 sehingga *Firm Size dan Growth*, berpengaruh secara signifikan terhadap *Firm Value*. Sedangkan 6 variabel lainnya, yaitu *Environmental Disclosure, Social Disclosure, General Disclosure, ROA, ROE, serta Leverage*, memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05 sehingga 6 variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Firm Value*.

Hasil uji T pada penelitian ini, sesuai dengan kesimpulan pada penelitian Xaviera dan Rahman (2023), penelitian Ega dan Sofie (2023), serta penelitian Kaplale (2023), bahwa variabel ESG secara agregat tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Fatemi (2018), Li (2018), Sadiq (2021), Adhi dan Cahyonowati (2023), menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Prayogo (2023) menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Uji F dilakukan untuk melihat adanya pengaruh secara simultan (bersama) dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi kurang dari nilai Alpha = 0.05 maka Variabel Independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. Pada tabel di atas, nilai signifikansi kurang dari nilai alpha = 0.05, sehingga disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*Firm Value*).

Sebagai implikasi dari hasil penelitian ini adalah perusahaan perkebunan dapat memiliki keraguan untuk mengalokasikan dana untuk biaya yang terkait dengan pengungkapan ESG, sebagai pengaruh perbedaan hasil pada beberapa penelitian sebelumnya. Hal ini tentunya kurang mendukung tercapainya tujuan ESG dan SDG yang diuraikan pada bagian Pendahuluan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut. Secara parsial, Variabel *Firm Size dan Growth*, masing-masing dari kedua variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap *Firm Value*. Variabel *Environment disclosure, Social disclosure, General disclosure, ROA, dan ROE, dan Leverage*, secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Firm Value*. Semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (*Firm Value*). Keterbatasan dari penelitian ini adalah kendala untuk mendapatkan data pengungkapan ESG secara lengkap untuk setiap komponen. Pada penelitian ini pengungkapan

untuk komponen *Governance* tidak tersedia. Selain itu disebabkan data pengungkapan ESG yang tidak lengkap pada beberapa perusahaan, maka periode penelitian yang sebelumnya direncanakan hingga tahun 2023, menjadi dibatasi hanya sampai tahun 2022. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya agar melengkapi data pengungkapan setiap komponen ESG secara lengkap, serta menggunakan variabel pemoderasi atau variabel *intervening*, untuk lebih memperkaya analisis dan pembahasan.

REFERENCES

- Adhi, R. E. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 12 Nomor 3 Tahun 2023* , 1-12
- Aouadi, A., S. M. (2018). Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. *J Bus Ethics (2018) 151* <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>, 1027–1047.
- Choi, J.H., Hwang, S.J. Chiu, J.L. The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship Between ESG Disclosure and Firm Value. *Review of Integrative Business and Economics Research, Vol. 13, Issue 3, 59-72. ISSN: 2304-1013 (Online)*
- Christy, E., Sofie. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti* <https://www.e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jet>, 3899-3908
- Fatemi, A., M. G. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal 38 (2018)* , 45–64
- Fen Z., X. Q. (2020). The Interaction Effect between ESG and Green Innovation and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure. *Sustainability 2020, 12, 1866; doi:10.3390/su12051866*, 1-18.
- Fiki Kartika, A. D. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial dan Humaniora February 2023*, 29-39
- Kaplale, Y.S. (2023). Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure dan Mekanisme Governance terhadap Nilai Perusahaan. *JIAP Vol 3 (2) (September 2023)* , 163 – 177.
- Kim, N. (2024). Really Want a Whole? Or Take It Apart? Evidence of ESG disclosure heterogeneity on Chinese Listed Firm. *Global Business & Finance Review, Volume. 29 Issue. 5 (June 2024), 112-132. pISSN 1088-6931 / eISSN 2384-1648* <https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.5.112>
- Kim, S., Kim, K. (2024). The compounding effect of mandatory GHG emissions disclosure and voluntary ESG disclosure on firm value in Korea. *Journal of Asian Business and Economic Studies, Vol. 31 No. 5, 2024, pp. 378-391 Emerald Publishing Limited 2515-964X DOI 10.1108/JABES-12-2023-0519*
- 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, Vol.50, Issue 1, Januari 2018, p: 60 – 75.*
- Luu, D.H. (2021). The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Case Study in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 5 (2021) 0287–0292.*
- Manurung, A.H. (2020). Teori dan Empiris Investasi. *Adler Manurung Press.*
- Manurung, A.H. (2012). Teori Keuangan Perusahaan. *Adler Manurung Press.*
- Muhammad Sadiq1*, J. S. (2020). The Impact of Environmental, Social and Governance Index on Firm Value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy Vol 10 • Issue 5 DOI: <https://doi.org/10.32479/ijeep.10217>, 555-562.*
- Prayogo, E. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia Vol. 7 No. 2, Desember* , 368-379
- Radja F.L., Artini LGS. (2020). The Effect Of Firm Size, Profitability and Leverage on Firm Value (Study on Manufacturing Companies Sector Consumer Goods Industry Listed in Indonesian

- Stock Exchange Period 2017-2019). *International Journal of Economics and Management Studies Volume 7 Issue 11, 18-24, November 2020.*
- Rezaee, Z. S. (2023). Comparative analysis of environmental, social, and governance disclosures. *Global Finance Journal 55 (2023) 100804* <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100804>, 1-12.
- Savira N.P., Mahirun. (2024). The relationship of company size, sales growth, and capital structure with firm value: Mediated by profitability. *Journal of Management Science (JMAS) Volume 7, No. 4, October 2024, pp 589-598*
- Wedajo, A.D., Salah A.A., Bhat, M.A., Iqbal, R., Khan, S.T. (2024). Analyzing the dynamic relationship between ESG scores and firm value in Chinese listed companies: insights from generalized cross-lagged panel model. *Discover Sustainability (2024) 5:336* / <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00546-2>
- Wong W.C., Batten J.A., Ahmad A.H., Arshad S.B.M., Nordin S., Adzis A.A. (2021). Does ESG Certification add Firm Value? *Finance Research Letters, Volume 39, March 2021, 101593*
- Yahya, H. (2023). The role of ESG performance in firms' resilience during the COVID-19 pandemic: Evidence from Nordic firms. *Global Finance Journal 58 (2023) 100905* <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100905>, 1-18
- Yildiz, F., Dayi, F., Yucel, M., Cilesiz, A. (2024). The Impact of ESG Criteria on Firm Value: A Strategic Analysis of the Airline Industry. *Sustainability 2024, 16, 8300.* <https://doi.org/10.3390/su16198300> <https://www.mdpi.com/journal/sustainability>
- Xaviera, A., Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Vol.16 (No.2) , 226-247*

www.idx.co.id

www.esgi.ai