



PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH SUSTAINABLE GROWTH RATE

Alfa Vivianita^{1*}, Indira Januarti², Raden Roro Karlina Aprilia Kusumadewi³

AFILIASI:

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro

*KORESPONDENSI:

alfavivianita100@gmail.com

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN: <https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

DOI: [10.32534/jpk.v10i4.5052](https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.5052)

CITATION:

Vivianita, A., Indira Januarti, & Karlina Aprilia Kusumadewi, R. . (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH SUSTAINABLE GROWTH RATE. *Jurnal Proaksi*, 10(4), 698–710.

<https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.5052>

Riwayat Artikel :

Artikel Masuk:

26 November 2023

Di Review:

16 Desember 2023

Diterima:

31 Desember 2023

Abstrak

ESG adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Investor saat ini sangat mempertimbangkan pengungkapan ESG perusahaan untuk melakukan investasi, khususnya di Indonesia. Bloomberg database menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia yang melakukan pengungkapan ESG memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Namun, database ini tidak selaras dengan hasil penelitian terdahulu, yang mana beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan ada pengaruh terhadap ESG dan ada yang tidak berpengaruh. Ketidaksielarasan ini membuat penelitian ini menambahkan variabel moderating, yaitu sustainable growth rate. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan sustainable growth rate sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan dengan menginvestasigasi seluruh perusahaan di Indonesia yang terdaftar di IDX tahun 2017-2021. Analisis penelitian menggunakan moderating regression analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sustainable growth rate mampu memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Moderasi penelitian termasuk pure moderasi. Penelitian ini berkontribusi memberikan model penelitian baru, dan secara praktis memberikan pengetahuan kepada perusahaan bahwa saat ini peningkatan dan pengungkapan ESG dan sustainable growth rate sangat penting karena memberikan sinyal positif kepada nilai perusahaan.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG , Sustainable Growth Rate, dan Nilai Perusahaan

Abstract

ESG is one of the factors that influences company value. Current investors highly consider corporate ESG disclosures when making investments, especially in Indonesia. The Bloomberg database shows that companies in Indonesia that make ESG disclosures have high company value. However, this database is not in line with the results of previous studies, where some previous studies showed that there is an effect on ESG and some have no effect. This incongruity makes this research add a moderating variable, namely sustainable growth rate. This research aims to analyze the effect of ESG on company value with sustainable growth rate as a moderating variable. The research is conducted by investigating all companies in Indonesia listed on IDX in 2017-2021. The research analysis uses moderating regression analysis.

The research result shows that ESG Disclosure has a positive effect on company value. Sustainable growth rate is able to strengthen the effect of ESG Disclosure on company value. Research moderation includes pure moderation. This research contributes to providing a new research model and practically provides knowledge to companies that currently increasing and disclosing ESG and sustainable growth rates is very important because it provides a positive signal to the company's value.

Keywords: ESG Disclosure, Sustainable Growth Rate, and Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah salah satu indikator keberhasilan perusahaan yang dipersepsikan oleh investor (Lestari et al., 2020). Perusahaan yang memiliki *firm value* akan mendorong kepercayaan pasar baik terhadap kinerja perusahaan saat ini ataupun di masa yang akan datang. Kepercayaan pasar membuat perusahaan berusaha untuk mempertahankan dan meningkatkan *firm value* secara terus menerus. Nilai perusahaan berisi informasi keuangan yang menjadi acuan dan signal bagi stakeholder, khususnya investor untuk menginvestasikan dana ke perusahaan.

Perusahaan dapat meningkatkan *firm value* dengan cara mengungkapkan informasi non keuangan, yaitu *Environmental, Social, and Governance* (ESG) ke publik. Perusahaan yang mengungkapkan informasi ini akan membuat perusahaan menjadi transparan, sehingga mendapatkan *image* yang baik dari stakeholder. Perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG memberikan sinyal ke publik bahwa perusahaan memiliki citra yang baik, yang akhirnya para investor publik akan percaya kepada perusahaan sehingga investor akan menginvestasikan dana ke perusahaan, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018). Hal ini terlihat dari observasi yang dilakukan database bloomberg Universitas Dponegoro tahun 2020, bahwa perusahaan yang lebih banyak melakukan pengungkapan ESG memiliki *firm value* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang hanya sedikit mengungkapkan.

Tabel 1

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	ESG DISCLOSURE	TOBINS'Q
1	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk	58.938	1.865
2	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	44.553	1.203
3	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk	40.64	1.179
4	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	37.401	0.998
5	BHIT	PT. MNC Asia Holding Tbk	28.528	0.787
6	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk	27.502	0.787

Sumber: Database Bloomberg Tahun 2020

Berdasarkan hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan PT Aneka Tambang yang mengungkapkan ESG *Disclosure* paling tinggi yaitu 58,938% memiliki *firm value* yang dihitung dengan tobin's Q paling tinggi yaitu 1.865 dibandingkan perusahaan lain yaitu PT PT. AKR Corporindo, PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT. MNC Asia Holding Tbk dan PT. Alam Sutera Realty Tbk.

Selain itu di Indonesia, masih sedikit perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG, khususnya di *bloomberg database*, dari 858 perusahaan yang go public, hanya 88 perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG, padahal ESG ini sudah menjadi kewajiban yang tertuang pada peraturan dan UU yang diterbitkan oleh pemerintah dan badan regulator, yaitu Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 pasal 66 ayat 6 tentang perseroan, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseoran terbatas pasal 74 ayat 1-4 berkaitan dengan hal Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (Presiden, 2007a). Peraturan lainnya adalah peraturan No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Pasal 2 menyebutkan, setiap Perseroan selaku subjek hukum mempunyai tanggung jawab sosial dan lingkungan (Presiden, 2012). UU No. 25 Tahun 2007 Pasal 15 (b) tentang Penanaman Modal, juga menegaskan bahwa setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial (Presiden, 2007b). Sedangkan di pasal 16 (d) juga menyebutkan setiap penanam modal harus bertanggung jawab menjaga kelestarian lingkungan hidup. UU No. 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Pasal 68 (a-c) (Presiden, 2009). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/PJOK.03/2017 tentang penerapan keuangan

berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik, pasal 2, ayat 1 dan 2 (OJK, 2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/PJOK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka (OJK, 2015). Implementasi dari peraturan tersebut harus dikomunikasikan kepada stakeholder dengan mengungkapkan pada sebuah laporan.

Laporan ini akan memberikan sinyal atau tanda dalam bentuk informasi bagi stakeholder dalam membuat keputusan seperti, keputusan investasi atau pemberian pinjaman kepada perusahaan. Sinyal atau informasi ini selaras dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Miller & Triana (2009) bahwa teori sinyal menunjukkan bagaimana karakteristik perusahaan mempengaruhi reputasi organisasi. Salah satu karakteristik perusahaan yang adalah pengungkapan ESG yang memberikan sinyal positif kepada investor, bahwa perusahaan melakukan aktivitas yang peduli terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola. Sinyal positif dari aktivitas ini membuat investor yakin menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan membeli saham perusahaan. Para investor yang banyak membeli saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Aboud & Diab (2018) menunjukkan penelitian tentang pertanggungjawaban sosial dan lingkungan yang terkait dengan nilai perusahaan, masih sedikit khususnya di negara berkembang, yang mana negara berkembang memiliki keunikan seperti budaya yang khas dan ketidakstabilan politik, sehingga memerlukan perhatian khusus, termasuk negara Indonesia. Negara Indonesia yang memiliki 858 perusahaan yang terdaftar di IDX dengan peraturan dan UU yang telah diterbitkan, hanya 10.25% yang mengungkapkan ESG. Selain itu, hasil penelitian terdahulu yang menguji secara langsung antara ESG terhadap nilai perusahaan hasilnya masih kontroversi, yaitu ketidakselarasan pada hasilnya.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* (Aboud & Diab (2018); Fatemi et al (2018); Benjamin & Biswas (2022); Nguyen et al (2022); Wong et al (2020)). Wu et al (2022) juga menunjukkan bahwa implementasi ESG yang sangat baik membantu meringankan hambatan pembiayaan, meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko keuangan, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Atan et al (2018); Sassen et al (2016); Prabawati & Rahmawati (2022); Igbinovia & Agbadua (2023); Rastogi et al (2023) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan antara pengaruh ESG terhadap *firm value*, sedangkan Buallay (2019) menunjukkan arah yang negatif. Hasil penelitian yang masih beragam menurut Baron & Kenny (1986) bahwa hasil penelitian yang masih tidak konsisten, menunjukkan perubahan arah penelitian dengan menambahkan variabel moderating, yang mana pada penelitian ini menambahkan model penelitian menjadi moderasi.

Model moderasi menggunakan variabel moderating yaitu *sustainable growth rate*. *Sustainable growth rate* yang bagus yaitu perusahaan mampu untuk bertumbuh atau mempertahankan pertumbuhannya tanpa berhutang atau menambah ekuitas, sehingga mampu memperkuat pengungkapan ESG yang membutuhkan biaya yang banyak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

SIGNALING THEORY

Menurut Istiqomah & Trisnaningsih (2021) menggambarkan teori sinyal sebagai motivasi perusahaan dalam membagikan informasi keuangan dan non keuangan kepada *stakeholder*. Connelly et al (2011) menyatakan bahwa ada kegunaan dari teori sinyal yakni menggambarkan perlakuan dari dua pihak (individu atau organisasi) yang memiliki akses ke informasi berbeda. Perbedaan ini terlihat ketika salah satu pihak yakni pengirim harus memilih apakah dan bagaimana memberi sinyal atau memberi mengkomunikasikan informasi ke penerima. Penerima harus memilih menginterpretasikan sinyal dari pengirim. Kunci dari konsep signaling adalah signaling timeline yang dimulai dari signaler. Signaler adalah orang dalam (manajer atau eksekutif) yang memperoleh

informasi positif dan negatif tentang individu, produk, atau organisasi yang tidak tersedia untuk orang luar. Beberapa contoh informasi ini terkait aspek organisasi antara lain menunggu tuntutan hukum, negosiasi serikat pekerja.

Signaler mengirimkan sinyal ke receiver. Receiver adalah penerima sinyal yakni orang luar yang kekurangan informasi tentang organisasi yang bersangkutan tetapi ingin menerima informasi dari individu atau organisasi. Informasi yang diterima ini akan digunakan receiver untuk memberikan feedback berupa keputusan. Berdasarkan pendapat [Connolly et al \(2011\)](#) perusahaan sebagai signaler mengirimkan informasi berupa pengungkapan ESG kepada receiver atau investor, yang mana akhirnya investor memberikan feedback berupa keputusan investasi kepada perusahaan, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan atau *firm value*. Signal ini diperkuat oleh perusahaan yang memiliki *sustainable growth rate* yang bagus, karena perusahaan mampu meningkatkan pendapatan perusahaan tanpa mengurangi sumber daya keuangannya ([Rahim, 2017](#)).

Nilai Perusahaan

Firm value atau nilai perusahaan adalah persepsi dari investor terhadap keberhasilan dari perusahaan. [Sondakh \(2019\)](#) menunjukkan bahwa nilai perusahaan adalah indikator dari kinerja perusahaan yang dapat digunakan oleh stakeholder dalam membuat keputusan. Nilai perusahaan biasanya dilihat oleh investor melalui pasar saham dari saham yang diterbitkan perusahaan pada periode tertentu. Salah satu rumus yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q.

Pengungkapan ESG

ESG adalah indikator non keuangan dari perusahaan yang terdiri dari tiga sisi, yaitu *Environmental* (lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (tata kelola). ESG dapat dikomunikasikan kepada *stakeholder* dengan cara melakukan pengungkapan didalam laporan atau database. Menurut [Nitescu & Cristea \(2020\)](#) bahwa ada beberapa item yang ada di ESG, yaitu *Environmental* (E) *carbon footprint, supply of raw materials, electronic waste, dan toxic emissions and waste*. *Social* (S) terdiri dari *labor management, safety and health, human capital development, access to health care, dan access to finance*. *Governance* (G) terdiri dari *board accounting pay ownership, business ethics, tax transparency, financial system instability*. ESG memiliki beberapa kekuatan antara lain, mencapai akses lebih baik terhadap sumber daya melalui komunitas dan hubungan pengelolaan yang lebih kuat, konsumsi energi yang lebih rendah, meningkatkan motivasi karyawan, menurunkan penggunaan air, meningkatkan hasil investasi dengan mengalokasikan modal secara lebih baik untuk jangka panjang (misalnya pabrik dan peralatan yang lebih ramah lingkungan).

Sustainable Growth Rate

Menurut [Priyanto & Robiyanto \(2020\)](#) menunjukkan bahwa *sustainable growth rate* dikenalkan oleh Higgins (1981). *Sustainable growth rate* adalah tingkat pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dalam jangka panjang. [Mukherjee \(2018\)](#) mengemukakan *sustainable growth rate* yaitu laju pertumbuhan penjualan tidak memerlukan penerbitan atau pengeluaran ekuitas baru atau tambahan. *Sustainable growth rate* ini dapat digunakan untuk melihat bahwa perusahaan masih didalam siklus hidup, informasi yang digunakan perusahaan untuk membuat keputusan tentang strategi dan pembiayaan, serta digunakan kreditor untuk melihat kelayakan kredit ([Vipond, 2015](#)).

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau *firm value* adalah alat ukur yang digunakan oleh *stakeholder*, khususnya investor untuk menilai keberhasilan perusahaan. Semakin tinggi nilai *firm value*, maka semakin tinggi investor menilai perusahaan. Salah satu faktor yang membuat nilai perusahaan meningkat adalah pengungkapan indikator non keuangan, yaitu *environmental, social, dan*

governance atau ESG. Pengungkapan ESG membuat investor melihat transparansi informasi yang dilakukan oleh perusahaan terkait isu-isu lingkungan. Perusahaan yang menerapkan ESG akan mendapatkan dampak positif, seperti boikot sumber daya, boikot produk oleh konsumen, penurunan biaya litigasi, penurunan biaya penanganan limbah dan kerusakan lingkungan, serta peningkatan produktivitas karena karyawan sejahtera. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik pengungkapan ESG maka, perusahaan berarti peduli dengan lingkungan, sehingga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018); (Wu et al., 2022); (Fatemi et al., 2018).

Wu et al (2022) dari hasil penelitiannya menunjukkan ESG memberikan dampak yang luar biasa bagi perusahaan, seperti meringankan beban perusahaan tentang kendala pembiayaan, meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi resiko keuangan perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG ini memberikan informasi atau signal bagi investor, bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas ESG sesuai dengan item-item yang seharusnya diungkapkan akan mendapatkan *image* yang bagus dari stakeholder, sehingga mengurangi boikot sumber daya, meningkatkan efisiensi biaya, meningkatkan loyalitas pelanggan dalam pembelian produk perusahaan sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis 1 sebagai berikut

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Sustainable Growth Rate Terhadap Nilai Perusahaan

Mukherjee (2018) berpendapat tentang *sustainable growth rate* yakni perusahaan tidak perlu mengeluarkan atau menerbitkan ekuitas tambahan (yaitu baru) atau mengubah kebijakan keuangannya untuk mempertahankan laju pertumbuhan penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat bertahan untuk meningkatkan pendapatan dengan pembiayaan internal dan eksternal tanpa mengubah rasio ekuitas perusahaan.

Sustainable Growth Rate (SGR) ini akan menjadi sinyal yang bisa ditangkap oleh investor terkait ketahanan keuangan di perusahaan. Tanda ini memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga investor yang telah menginvestasikan dananya ke perusahaan merasa aman, karena nilai perusahaan tidak akan jatuh. Investor juga memiliki harapan untuk mendapatkan return sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini didukung dengan pendapat dari Ramli et al (2022) bahwa SGR adalah faktor yang memainkan peran penting dalam mempengaruhi kinerja profitabilitas perusahaan.

H2: Sustainable growth rate berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Sustainable Growth Rate

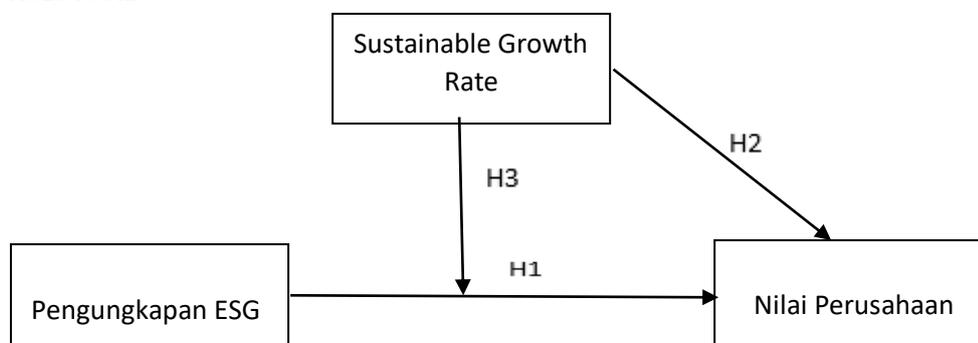
Firm value adalah indikator penting yang selalu dipertahankan dan ditingkatkan oleh perusahaan, agar investor yang menginvestasikan dana ke perusahaan yakin pada performa manajemen perusahaan. Agar investor lebih percaya terhadap perusahaan, maka manajemen perusahaan menambahkan informasi non keuangan, yaitu dengan melakukan pengungkapan terkait tanggung jawab sosial, lingkungan dan tata kelola perusahaan.

Informasi ESG yang diungkapkan perusahaan memiliki makna yang baik di mata stakeholder khususnya pemegang saham, antara lain dari segi lingkungan perusahaan akan efisien biaya dalam produksi produk yang ramah lingkungan, meminimalisir biaya kerusakan lingkungan, meminimalisir biaya litigasi, meminimalisir boikot sumber daya. Dari segi sosial, karyawan yang sejahtera akan meningkatkan produktivitas, sehingga kualitas produk dan promosi penjualan akan dilakukan secara maksimal. Dari segi tata kelola perusahaan, manajemen akan melaksanakan tugasnya sesuai dengan visi, misi dan tujuan perusahaan, karena ada pengawasan dan pemantauan yang dilakukan komisaris ataupun komite audit. Hal ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh ini diperkuat ketika perusahaan memiliki rasio *sustainable growth rate* (SGR) yang baik, karena perusahaan tidak perlu menerbitkan saham baru atau menambah ekuitas untuk mempertahankan atau meningkatkan penjualan perusahaan.

Semakin besar ESG *Disclosure* maka nilai perusahaan juga akan semakin besar yang diperkuat oleh SGR perusahaan akan menjadi informasi dalam bentuk sinyal atau tanda ke stakeholder, bahwa perusahaan memiliki performa yang baik.

H3 : Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diperkuat dengan sustainable growth rate

KERANGKA KONSEPTUAL



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Data and Sampel

Metode penelitian ini adalah kuantitatif. Data Penelitian adalah data sekunder yang diambil dari Bloomberg Database yang dimiliki oleh Universitas Diponegoro, dan *Annual Report* yang di ambil dari website perusahaan. Data yang digunakan penelitian ini adalah unbalanced panel. Sampel perusahaan di Indonesia yang mengungkapkan ESG selama 2017-2021 hanya 88 perusahaan, sehingga terpilih sebagai sampel untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *sustainable growth rate*. Rincian sampel yang digunakan pada penelitian sebagai berikut:

Tabel 2. Rincian Sampel

NO	KETERANGAN	JUMLAH SAMPEL
1	Perusahaan di Indonesia yang terdaftar di IDX tahun 2017-2021	858
1	Perusahaan yang tidak mengungkapkan score ESG di database Bloomberg	770
2	Perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel	88
	Jumlah sampel perusahaan adalah 88 perusahaan x 5 tahun pengamatan = 236	440
3	Perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG pada tahun 2017	47
4	Perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG pada tahun 2018	24
5	Perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG pada tahun 2019	18
6	Perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG pada tahun 2020	13
7	Perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG pada tahun 2021	5
	Sampel Penelitian yang digunakan	333

Sumber: diolah tahun 2023

Variabel

Dependent Variable

Variabel dependent pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan *dividing the sum of market shares outstanding at year-*

end, market value of non marketable shares at year-end and market value of net debt at year-end by the total assets at year end (Wu et al., 2022).

Independent Variable

Independent variable pada penelitian ini adalah pengungkapan ESG. Pengungkapan ESG diukur dengan *Bloomberg’s annual ESG disclosure scores for year t* (Siew et al., 2016).

Moderating Variable

Variabel mediasi pada penelitian ini adalah *sustainable growth rate* (SustainGR), yang mana di hitung dengan rumus *Return On Equity (ROE) (1-Devident Payout Ratio)* (Rahim, 2017).

Control Variabel

Variabel kontrol pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan atau *firm size* dan umur perusahaan atau *firm age*. Ukuran perusahaan dihitung dengan *Natural Logarithm of total assets*. Sedangkan umur perusahaan diukur dengan tahun perusahaan berdiri sampai sekarang.

Table 3. Variable Definition

No	Variabel	Simbol	Definisi Variabel
1	Nilai Perusahaan	Tobin’s Q	(Market value of shares outstanding at year -end +Market value of non-marketable shares at year-end + market Value of net debt at year-end)/Total assets at year-end
2	Pengungkapan ESG	ESGD	ESG Disclosure diukur dengan <i>Bloomberg’s annual ESG disclosure scores for year t</i>
3	Sustainable Growth Rate	SGR	ROE (1-DPR)
4	Ukuran Perusahaan	Size	<i>Natural Logarithm of total assets</i>
5	Umur Perusahaan	Age	Tahun perusahaan berdiri sampai sekarang

Sumber: Dikembangkan pada penelitian ini tahun 2023

Metode Analisis

MRA atau *Moderating Regression Analysis* digunakan pada penelitian ini. Persamaan untuk MRA adalah sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1 ESG D+ \beta_2SGR + \beta_3ESGD*SGR + e$$

Dimana:

FV : *Firm value* atau nilai perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: Koefisien Regresi

ESGD : Pengungkapan ESG

SGR : Sustainable Growth Rate

e : error

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 4. Descriptive Statistics

No	Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Mean
1	ESG	333	16.548	73.866	40.411
2	FV	333	0.634	23.286	1.838
3	SGR	333	-25.454	76.738	7.3604
4	Age	333	13	126	47.90
5	Size	333	14.311	21.269	17.533

Sumber: Data diolah tahun 2023

Berdasarkan uji statistik deskriptif pada tabel 3. menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia yang rendah mengungkapkan ESG sebesar 16.54% yang terlihat dari nilai minimum, sedangkan paling besar adalah 73.86% pada nilai maksimum 73.866, sedangkan rata-rata perusahaan di Indonesia yang terdaftar di IDX pada tahun 2019-2022 melakukan pengungkapan ESG sebesar 40.41%, yang mana ada pada nilai mean yaitu 40.411. Nilai *firm value* yang diukur dengan tobin's Q memiliki nilai minimum 0.634 yang berarti bahwa nilai perusahaan adalah 0.63%, sedangkan nilai maksimum 23.286, artinya perusahaan di Indonesia memiliki nilai perusahaan yang paling besar adalah 23.28%, sedangkan nilai meannya adalah 1.838, sehingga rata-rata perusahaan di Indonesia yang terdaftar di IDX memiliki nilai perusahaan 1.83%.

Pada variabel *Sustainable Growth Rate* (SGR) pada hasil uji menunjukkan nilai minimum - 25.454, sedangkan nilai maksimum adalah 76.73%, dan nilai meannya 7.36%. Berdasarkan hasil tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai ratio SGR -25,4%, artinya perusahaan tersebut harus menerbitkan saham baru atau ekuitas untuk meningkatkan penjualan produk, sedangkan perusahaan di yang terdaftar di IDX yang memiliki ratio 76,7%, artinya ratios SGR nya tinggi, sehingga tidak perlu menambahkan ekuitas baru untuk meningkatkan penjualan. Nilai mean pada ratio SGR menunjukkan rata-rata ratio SGR perusahaan yang terdaftar di IDX sebesar 7,3%. Umur Perusahaan atau age pada penelitian ini diukur dari perusahaan listing di IDX, yang mana nilai minimum sebesar 13, artinya perusahaan baru bergabung selama 13 tahun, sedangkan nilai maksimum 126, yang artinya perusahaan telah terdaftar di IDX selama 126 tahun. Mean pada uji ini adalah 47.9, yang artinya rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini telah terdaftar di IDX selama 48 tahun.

Outer Model

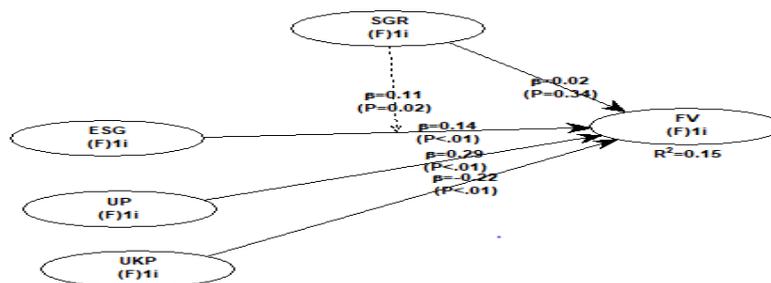
Tabel 5. Outer Model

Model Fit and Quality Indices				
No	Keterangan	Kode	Koefisien	P-Value
1	Average Path Coefficient	APC	0.156	<0.001
2	Average R Squared	ARS	0.149	0.001
3	Average Adjusted R-Squard	AARS	0.136	0.003
4	Average Block VIF (Acceptable if <= 5, ideally <= 3.3	AVIF	1.442	-

Sumber: Data diolah tahun 2023 dengan Warp PLS 7.0

Hasil dari uji statistik menunjukkan nilai P-value dari APC, ARS, dan AARS menunjukkan nilai yang kurang dari 0.05 yaitu, nilai APC yaitu 0.001, ARS sebesar 0.001, dan nilai AARS 0.003. Nilai indicator model fit < 0.05 menunjukkan bahwa model penelitian fit. Multikolinearitas juga tidak terjadi pada penelitian ini karena nilai Average Block VIF AFIV 1.442 < 3.3.

Inner Model



Gambar 3. Model Penelitian

Sumber: Diolah pada penelitian ini tahun 2023

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai $p < 0.1$, namun *Sustainable Growth Rate* (SGR) tidak berpengaruh pada firm value dengan nilai p value $0.34 > 0.05$. Hasil pengujian moderasi, yakni pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *sustainable growth rate* memiliki nilai koefisien 0.11 dan nilai p value $0.02 < 0.05$, yang artinya bahwa *Sustainable Growth Rate* (SGR) memperkuat (memoderasi) pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol pada penelitian ini, yaitu umur perusahaan dan ukuran perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai $p < 0.1$. R Square pada penelitian ini adalah 0.15 yang berarti kekuatan model penelitian lemah, yaitu hanya sebesar 15%. Nilai f^2 atau *effect size* pada penelitian ini adalah $0.003 < 0.05$ yang berarti bahwa kontribusi nilai moderasi untuk menjelaskan variabel laten endogenous adalah *effect small* atau lemah.

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mana menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [Aboud & Diab \(2018\)](#); [Wu et al \(2022\)](#); [Aydoğmuş et al \(2022\)](#); [Bashatweh et al \(2023\)](#) dan [Fatemi et al \(2018\)](#) dan juga teori sinyal, bahwa *ESG Disclosure* adalah informasi non keuangan yang menjadi sinyal bagi stakeholder tentang tanggung jawab lingkungan, sosial dan tata kelola, yang mana informasi tersebut dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan diantaranya perusahaan terhindar dari tuntutan hukum akibat kerusakan lingkungan hasil dari proses produksi. Selain itu, perusahaan mengalami peningkatan penjualan akibat loyalitas pelanggan yang rela membayar atau membeli produk perusahaan yang ramah lingkungan. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan menjadi bentuk transparansi dan akuntabilitas informasi bagi publik, sehingga publik memberikan image yang baik kepada perusahaan, yang akhirnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Sustainable Growth Rate terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 pada penelitian ini tidak diterima. Hasil ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh [Ramli et al \(2022\)](#) dan [Mukherjee \(2018\)](#), yang mana perusahaan ternyata tidak harus menambah ekuitas baru dan melakukan penerbitan saham untuk mendapatkan investasi dari investor dalam rangka meningkatkan pertumbuhan penjualan yang akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya *sustainable growth rate* perusahaan tidak lantas meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan, salah satunya dengan meningkatkan pengungkapan ESG. Perusahaan yang mengungkapkan ESG akan mendapatkan reputasi dan sinyal yang baik dari stakeholder, sehingga produk perusahaan akan lebih banyak terjual, yang pada akhirnya perusahaan tidak perlu menerbitkan ekuitas baru, untuk menjaga keberlanjutan perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Sustainable Growth Rate

Hipotesis tiga (3) pada penelitian ini diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan ESG akan terhindar dari hal-hal negatif yang merugikan perusahaan seperti boikot produk dan sumber daya akibat produksi perusahaan yang merusak lingkungan, tidak mensejahterakan para pekerja, serta tata kelola yang buruk. Hal-hal negatif yang minimal akan membuat perusahaan mendapat pandangan positif dari para stakeholder, sehingga nilai perusahaan tetap baik. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [Dincă et al \(2022\)](#) bahwa pasar keuangan saat ini bereaksi terhadap informasi non keuangan, sehingga momentum pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. [Wong et al \(2021\)](#) juga membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan di Malaysia yang menerima peringkat ESG mengurangi biaya modal sebesar 1,2%, sementara nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q mengalami peningkatan sebesar 31,9%. Keselarasan hasil

penelitian juga ditemukan oleh Suretno et al (2022); Tahmid et al (2022); Adhi & Cahyonowati (2023); Qureshi et al (2020), yakni informasi kinerja ESG membawa sinyal positif bagi nilai perusahaan. Sinyal positif ini terlihat bahwa banyak investor yang melakukan investasi kepada perusahaan yang melakukan ESG, karena perusahaan yang mengimplementasikan ESG tidak hanya memikirkan keuntungan semata, namun juga kelestarian lingkungan serta memiliki kebermanfaatan sosial bagi karyawan, ketenagakerjaan, hak asasi manusia, serta masyarakat. Temuan ini akan mendorong aktivitas investor serta investasi yang bertanggung jawab, karena dampak positif perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya diperkuat dengan moderasi dari variabel SGR, yang mana perusahaan tidak menerbitkan saham baru atau penambahan ekuitas hanya untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan yang terlihat dari tingginya ratio SGR. Model moderasi pada penelitian ini adalah pure moderasi yang terlihat dari hubungan langsung antara SGR terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, namun SGR sebagai moderasi signifikan memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi model penelitian baru terkait pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan (Aboud & Diab (2018); Wu et al (2022); Fatemi et al (2018)) yang dimoderasi oleh *sustainable growth rate*. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG Disclosure dapat membentuk transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam memberikan informasi tambahan non keuangan kepada stakeholder. Informasi akan memberikan sinyal positif yaitu perusahaan yang mengungkapkan ESG berarti tidak hanya mengejar keuntungan semata namun juga memperhatikan perlindungan terhadap lingkungan, memberikan kemakmuran kepada para pekerjanya, serta memiliki tata kelola perusahaan agar selaras dengan visi, misi dan tujuan perusahaan. Sinyal positif ini diperkuat dengan ratio SGR yang tinggi. Sinyal positif ini diperkuat dengan ratio SGR yang tinggi, yang mana perusahaan tidak perlu kesusahan mencari pendanaan baru dengan menerbitkan saham baru atau menambah ekuitas untuk meningkatkan penjualan. Sinyal positif dari ESG disclosure mempengaruhi nilai perusahaan yang diperkuat nilai SGR yang baik.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian Saran terbagi menjadi dua :

1. Saran Praktis :

Penelitian ini memberikan saran praktis, yakni perusahaan harus melakukan pengungkapan ESG sesuai dengan item yang ada sehingga mendapatkan image yang bagus dari stakeholder, yang akhirnya berakibat positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan saran kepada pemerintah untuk memberikan ketegasan bagi perusahaan yang belum secara transparan mengungkapkan ESG sesuai dengan item yang seharusnya, padahal di Indonesia sudah mandatory yang didukung dengan Undang-Undang dan peraturan yang telah diterbitkan oleh regulator

2. Saran Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian, maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel moderasi seperti stakeholder pressure. Stakeholder pressure dapat digunakan pada penelitian selanjutnya, karena tekanan dari stakeholder dapat memperkuat perusahaan untuk mengungkapkan ESG yang akhirnya berdampak pada peningkatan firm value.

REFERENCE

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCEDISCLOSURE 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(3), 1–12.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bashatweh, A. D., Abutaber, T. A., Jamal, M., Faris, L., Khader, A., Al-jaghbir, S. A., & Alzoubi, I. J. (2023). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan. *Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan*. January. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5>
- Benjamin, S. J., & Biswas, P. K. (2022). Does winning a CSR Award increase firm value? *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(3), 313–329. <https://doi.org/10.1057/s41310-022-00142-8>
- Buallay, A. (2019). Management of Environmental Quality: An International Journal Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dincă, M. S., Vezeteu, C. D., & Dincă, D. (2022). The relationship between ESG and firm value. Case study of the automotive industry. *Frontiers in Environmental Science*, 10(December), 1–10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1059906>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018a). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018b). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Igbinovia, I. M., & Agbadua, B. O. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting and Firm Value in Nigeria Manufacturing Firms: The Moderating Role of Firm Advantage. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2), 149–162. <https://doi.org/10.24815/jdab.v10i2.30491>
- Istiqomah, A., & Trisnarningsih, S. (2021). Jurnal proaksi. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kecurangan (Fraud) Pada Sektor Pemerintahan*, 8(2), 596–610.
- Lestari, E. P., Astuti, D., & Abdul Basir, M. (2020). The role of internal factors in determining the firm value in Indonesia. *Accounting*, 6(5), 665–670. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.018>

- Miller, T., & Triana, M. D. C. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom : Mediators of the Board Diversity – Firm Performance Relationship Toyah Miller and María del Carmen Triana. *Journal of Management Studies*, 46(5), 0022–2380.
- Mukherjee, T. (2018). Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India. *Account and Financial Management Journal*, January. <https://doi.org/10.18535/afmj/v3i1.10>
- Nguyen, D. T., Hoan, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or Hurt ? The Impact of ESG on Firm Performance in S & P 500 Non-Financial Firms. *AABFJ*, 16(2), 91–102.
- Nitescu, D. C., & Cristea, M. A. (2020). Environmental, social and governance risks-New challenges for the banking business sustainability. *Amfiteatru Economic*, 22(55), 692–706. <https://doi.org/10.24818/EA/2020/55/692>
- OJK. (2017). *Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik*.
- OJK, P. (2015). *PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN NOMOR 21 /POJK.04/2015 TENTANG PENERAPAN PEDOMAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERBUKA* (No. 21).
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 119–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>
- Presiden. (2007a). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*.
- Presiden. (2007b). *UNDANG UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 25 TAHUN 2007 TENTANG PENANAMAN MODAL* (No. 25).
- Presiden. (2009). *NDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 32 TAHUN 2009 TENTANG PERLINDUNGAN DAN PENGELOLAAN LINGKUNGAN HIDUP*.
- Presiden. (2012). *PERATURAN PEMERINTAH REPUBLIK INDONESIA NOMOR 47 TAHUN 2012 TENTANG TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN LINGKUNGAN PERSEROAN TERBATAS* (No. 47).
- Priyanto, A., & Robiyanto. (2020). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI SUSTAINABLE GROWTH RATE TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(2), 1–21.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199–1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: a Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60. <https://doi.org/10.18510/ijmier.2017.321>
- Ramli, N. A., Rahim, N., Mat Nor, F., & Marzuki, A. (2022). The mediating effects of sustainable growth rate: evidence from the perspective of Shariah-compliant companies. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2078131>
- Rastogi, S., Singh, K., & Kanoujiya, J. (2023). Firm’s value and ESG: the moderating role of ownership concentration and corporate disclosures. *Asian Review of Accounting*. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2022-0266>
- Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86(8), 867–904. <https://doi.org/10.1007/s11573-016-0819-3>
- Siew, R. Y. J., Balatbat, M. C. A., & Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 23(4), 432–448. <https://doi.org/10.1080/16081625.2016.1170100>

- Sondakh, R. (2019). THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, LIQUIDITY, PROFITABILITY AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE IN FINANCIAL SERVICE SECTOR INDUSTRIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2015-2018 PERIOD. *Accountability*, 08(02), 91–101.
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value. *JBTI : Jurnal Bisnis : Teori Dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Tahmid, T., Hoque, M. N., Said, J., Saona, P., & Azad, M. A. K. (2022). Does ESG initiatives yield greater firm value and performance? New evidence from European firms. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144098>
- Vipond, T. (2015). *Sustainable Growth Rate : Evaluating how quickly a business is growing year-over-year*. www.Corporatefinanceinstitute.Com. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/sustainable-growth-rate/>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39(November 2019), 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Nordin, S., Adzis, A. A., Wong, W. C., Batten, J. A., & Ahmad, A. H. (2020). Does ESG certification add firm value ? *Finance Research Letters*, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>