

***Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Firm Value:  
Role of Firm Size***

Anthony Holly<sup>1</sup>, Paulus Tangke<sup>2</sup>, Kunradus Kampo<sup>3</sup>, Ricky Alexander Wijaya<sup>4</sup>  
<sup>1,2,3,4</sup> Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

---

**Abstract:** *The purpose of this study is to investigate the effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on firm value with firm size as a moderating variable. The theory used is signalling theory and stakeholder theory. This study uses a causal quantitative method with a sample of oil, gas and coal subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2021-2023. The sample selection was based on a purposive method, resulting in 61 company samples. The type of data used in this study is quantitative data and analyzed using moderation regression analysis to analyze the dependent variable, firm value, and the independent variable, environmental, social, and governance (ESG) disclosure, as well as the moderating variable, company size. The results of this study indicate that environmental, social, and governance (ESG) disclosure has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, company size is proven to weaken the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure on firm value.*

**Keywords:** *ESG disclosure, firm value, firm size*

**Article Info:**

**Received:** February 3, 2026| **Revised:** February 7, 2026| **Accepted:** February 9, 2026

---

---

<sup>1</sup> E-mail: [Anthonyholly56@gmail.com](mailto:Anthonyholly56@gmail.com) (Correspondence Author)

<sup>2</sup> E-mail: [ptangke@yahoo.com](mailto:ptangke@yahoo.com)

<sup>3</sup> E-mail: [kunuaajm@gmail.com](mailto:kunuaajm@gmail.com)

<sup>4</sup> E-mail: [ricky.raw2004@gmail.com](mailto:ricky.raw2004@gmail.com)

## **Pengungkapan *Environmental, Social, Governance (ESG)* dan Nilai Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan**

Anthony Holly, Paulus Tangke, Kunradus Kampo, Ricky Alexander Wijaya  
Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

---

**Abstract:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Teori yang digunakan adalah teori sinyal dan teori pemangku kepentingan. Studi ini menggunakan metode kuantitatif kausal dengan sampel perusahaan dari subsektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2021-2023. Pemilihan sampel didasarkan pada metode purposive sampling, menghasilkan 61 sampel perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dan dianalisis melalui analisis regresi moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan menunjukkan melemahkan hubungan antara pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dan nilai perusahaan.

**Keywords:** pengungkapan ESG, nilai Perusahaan, ukuran perusahaan

---

### **1. PENDAHULUAN**

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai reaksi para investor terhadap entitas bisnis dalam kaitannya dengan harga saham. Bagi investor, nilai perusahaan menjadi sangat berarti sebagai indikator dalam mengambil keputusan mengenai investasi (Laksono & Rahayu, 2021). Nilai suatu perusahaan sering kali dipandang sebagai indikator sejauh mana perusahaan berhasil dalam operasionalnya. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan pencapaian perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi para investor. Nilai perusahaan yang besar mendorong para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Heng & Nugroho, 2023). Perusahaan menggunakan situasi itu sebagai dasar untuk melakukan berbagai tindakan demi menjaga keunggulan dalam bisnis, sehingga tujuan utama mereka, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dapat terwujud.

Usaha dalam meraih tujuan utama perusahaan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan dan mendapatkan keuntungan maksimal, seringkali perusahaan mengabaikan keseimbangan dalam pengelolaan lingkungan dan hubungan sosial baik internal maupun eksternal yang baik (Idrawahyuni et al. 2020). Hal ini disebabkan oleh fokus perusahaan yang semata-mata pada hasil yang ingin dicapai. Tanpa disadari, kerusakan lingkungan akibat aktivitas operasional perusahaan dapat menghambat pencapaian tujuan yang ditetapkan. Perusahaan yang mengabaikan pengelolaan lingkungan yang efektif akan menghadapi reputasi negatif di mata masyarakat dan para investor.

Pada akhir September 2023, Direktorat Jendral Penegakan Hukum Lingkungan Hidup dan Kehutanan atau Dirjen Gakkum KLHK memberhentikan segala aktivitas PT. RMK Energi akibat dari kegiatan yang mencemari lingkungan (Syahbana, 2023). Pemberhentian aktivitas berawal dari laporan masyarakat terkait banyaknya debu yang berasal dari stockpile (tempat penyimpanan) batubara sehingga Dirjen Gakkum KLHK melakukan penyidikan atas baku mutu

kualitas udara di wilayah sekitar stockpile. Berdasarkan hasil pengukuran kualitas udara, aktivitas PT. RMK Energi dinyatakan melebihi baku mutu udara ambien yaitu PM 10 dan PM 2,5 yang diukur menggunakan parameter total suspended particulate (TSP). (detikSumbagsel.com)

Aktivitas perusahaan yang merusak lingkungan mengakibatkan PT RMK Energi dikenakan sanksi administrasi berupa pemberhentian sementara kegiatan perusahaan serta melakukan perbaikan pada beberapa aspek sesuai dengan paksaan pemerintah (Syahbana, 2023). Pendapatan PT RMK Energi menurun sebesar 3,4% akibat dari dihentikannya operasi perusahaan secara paksa. Penurunan laba perusahaan yang disertai kasus pencemaran lingkungan mengakibatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan menurun sehingga harga saham menurun sebesar 19% (Putra & Arief, 2023). (kompas.com)

Sebagai wujud kepedulian terhadap kegiatan atau bisnis yang dijalankan, perusahaan perlu menyajikan kegiatan-kegiatan tersebut dalam sebuah laporan yang umumnya disebut dengan laporan berkelanjutan atau sustainability report yang berisikan environmental, social, and governance (ESG) disclosure. Environmental disclosure yang efektif dan mendukung akan membantu sebuah perusahaan mencapai keberlanjutan dalam bisnisnya. Singkatnya, dengan manajemen risiko yang efektif, pencapaian kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih mudah (Suretno et al., 2022). Implementasi social disclosure di suatu perusahaan dapat memengaruhi reputasi perusahaan serta kebijakan yang diterapkan. Governance disclosure di dalam perusahaan juga menjadi patokan penting bagi para investor, karena memiliki manajemen perusahaan yang transparan serta mematuhi hukum dan norma etika dapat meningkatkan kepercayaan calon investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (Longoni & Cagliano, 2019). Pengungkapan laporan environmental, social, and governance (ESG) dianggap menjadi salah satu indikator penting dalam peningkatan nilai suatu perusahaan (Nasution et al., 2024).

Adanya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian terdahulu memberi motivasi bagi peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai topik ini. Penelitian Mudzakir & Irene (2023) menemukan bahwa environmental, social, and governance disclosure berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan juga dengan Zahroh & Hersugondo (2021), Suretno et al. (2022), Adhi & Cahyonowati (2023), Ruth et al. (2023) Chi et al. (2024), Choi et al. (2024). Namun, Arofah & Khomsiyah (2023) menemukan bahwa environmental, social, and governance (ESG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Kartika et al. (2023), Suharto et al. (2024), Wahyuni et al. (2024), dan Yildiz et al. (2024) yang juga menemukan bahwa environmental, social, and governance (ESG) disclosure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, seiring meningkatnya perhatian terhadap praktik keberlanjutan pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dapat berbeda-beda tergantung pada karakteristik masing-masing entitas. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi kekuatan hubungan tersebut adalah ukuran perusahaan. Menurut Sugeng (2020), ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan.

Pada dasarnya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan. Perusahaan yang berskala besar mencerminkan adanya kondisi aset yang signifikan sehingga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam keadaan stabil untuk menjalankan operasional dan memiliki akses yang

lebih mudah ke pasar saham. Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat mengatur sumber dana yang diperoleh dari para investor sebagai dampak dari ukuran perusahaan itu sendiri (Lorentvia & Paramitadewi, 2021). Ukuran suatu perusahaan juga diduga memiliki dampak signifikan dalam meningkatkan pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada dan merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan oleh Yildiz et al. (2024). Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu terletak pada penambahan variabel moderasi dan objek pada penelitian. Pada penelitian terdahulu, hanya menggunakan environmental, social, and governance (ESG) disclosure sebagai variabel independen lalu nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yakni ukuran perusahaan, karena ukuran perusahaan dianggap mampu memperkuat hubungan antar variabel, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan. Selain itu, perbedaan selanjutnya berada pada objek penelitian, pada penelitian sebelumnya penelitian berfokus pada industri penerbangan. Pada penelitian ini, peneliti akan berfokus pada subsektor minyak, gas, dan batubara karena subsektor ini dianggap sangat rentan terkena permasalahan sosial dan lingkungan.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

### *Signalling Theory*

Menurut Spence (1973) *signalling theory* adalah teori bahwa pengirim (pemegang informasi) memberikan sinyal berupa informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi penerima (investor). Menurut Rochman & Andayani (2023), *signalling theory* menunjukkan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Brigham & Houston (2020) menjelaskan bahwa *signalling theory* merupakan persepsi manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang memengaruhi reaksi calon investor terhadap suatu perusahaan. Sinyal ini berupa informasi yang menggambarkan upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pengusaha ketika mengambil keputusan investasi.

### *Stakeholder Theory*

Menurut Freeman (1984), *stakeholder theory* merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara individu atau kelompok yang dipengaruhi atau dapat memengaruhi aktivitas perusahaan. Freeman (1984) juga menggambarkan *stakeholder theory* sebagai kerangka kebijakan dan perencanaan manajemen, serta kerangka tanggung jawab sosial perusahaan bagi manajemen dan pemangku kepentingan. Kerangka pertama adalah menyempurnakan dan menguji keputusan strategis perusahaan bersama kelompok dan komunitas yang mendukung kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, kerangka ini berfokus pada perusahaan yang mengelola hubungan perusahaan-pemangku kepentingan. Kerangka kedua menambahkan pengaruh eksternal yang mungkin berbeda dari perusahaan. Kelompok-kelompok ini mencakup kelompok yang menangani masalah-masalah pemerintah, komunitas, dan social (Donaldson & Preston, 1995).

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham (Indrarini, 2019). Harga saham yang tinggi menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan, yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Pertumbuhan nilai perusahaan sangat penting karena kesejahteraan pemilik perusahaan meningkat bersama dengan nilainya. Prinsip perusahaan ditunjukkan oleh harga saham yang stabil dan kecenderungan untuk meningkat seiring berjalannya waktu. Ketika harga saham naik, nilai perusahaan meningkat (Widyasasi, 2020).

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

*Environmental, social, and governance (ESG)* dimaksudkan sebagai kerangka kerja untuk meningkatkan nilai perusahaan dan dimasukkan ke dalam strategi perusahaan dengan memperluas tujuan organisasi untuk mencakup identifikasi, penilaian, dan pengelolaan berbagai risiko serta peluang terkait keberlanjutan yang relevan bagi setiap organisasi (Ridho *et al.*, 2023). Pada tahun 2006, Laporan *The United Nations Principles of Responsible Investment* sebagai yang pertama kali mengusulkan konsep *environmental, social and governance (ESG)* sebagai istilah yang digunakan pasar modal untuk menunjukkan performa non-keuangan perusahaan (Atan *et al.*, 2018). *Environmental, social, and governance (ESG)* lebih banyak mengacu pada bagaimana investor dan perusahaan memasukkan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam model bisnis mereka.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan, yang bisa diukur dengan menghitung jumlah total aktiva dan total penjualan (Ferri & Jones, 1979). Ukuran yang besar dari sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang signifikan akan lebih mudah untuk memasuki pasar yang luas, karena hal ini akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi (Wijaya & Iskak, 2024). Ukuran sebuah perusahaan mencerminkan karakteristiknya, baik itu perusahaan besar maupun yang lebih kecil. Hal ini bisa dilihat dari jumlah total aset yang dimiliki (Dewantari *et al.*, 2019). Jika sebuah perusahaan mempunyai total aset yang besar, maka perusahaan tersebut akan terlihat positif di mata masyarakat. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja yang baik dalam jangka waktu yang panjang tetapi juga mencerminkan stabilitas yang lebih baik dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan (Wijaya & Iskak, 2024). Ukuran perusahaan (*firm size*) merujuk pada total aset yang dimiliki oleh suatu entitas untuk mencerminkan seberapa banyak pengalaman serta potensi pertumbuhan yang dimilikinya. Hal ini juga menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat mengelola risiko investasi yang diberikan kepada para pemegang saham dalam rangka meningkatkan kesejahteraan mereka.

### Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

*Environmental disclosure* adalah informasi yang mencakup pemakaian sumber daya, emisi yang dihasilkan, dan inovasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, yang mencerminkan kinerja serta reputasi mereka dalam upaya menjaga lingkungan. Penyerahan informasi mengenai lingkungan ini tidak hanya menunjukkan bahwa perusahaan mematuhi norma-norma yang ada dalam masyarakat, tetapi juga dapat meningkatkan penilaian dari investor yang ingin menanamkan modal. Di samping itu, keterbukaan dalam *disclosure* lingkungan berperan penting dalam membangun kepercayaan publik terhadap komitmen perusahaan di bidang lingkungan. Dalam hal keberlanjutan bisnis, pengungkapan terkait lingkungan menjadi hal penting bagi pihak-pihak yang memberi dukungan finansial kepada perusahaan, termasuk pemegang saham dan pemberi pinjaman, karena dapat memberikan gambaran tentang stabilitas dan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Dengan berlandaskan *signalling theory*, keterbukaan informasi yang disajikan oleh perusahaan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, di mana transparansi ini membuat proses pengambilan keputusan investasi menjadi lebih mudah dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai saham perusahaan (Hariyanto & Ghozali, 2024).

Perusahaan yang peduli pada masalah sosial memiliki kelebihan tersendiri, karena perhatian pada aspek sosial dapat mencerminkan kekuatan dan stabilitas dalam kondisi finansial. Meningkatnya reputasi beserta citra positif perusahaan yang didukung oleh masyarakat akan menciptakan efek menguntungkan, terutama dalam upaya menarik lebih banyak investasi untuk memenuhi kebutuhan informasi berbagai pihak berkepentingan. Berdasarkan *stakeholder theory* serta *signalling theory*, perusahaan seharusnya tidak hanya fokus pada penghasilan keuntungan finansial, tetapi juga harus memperhatikan manfaat yang diberikan kepada pemangku kepentingan dengan melaksanakan berbagai tanggung jawab sosial terhadap komunitas dan lingkungan (Hariyanto & Ghozali, 2024). Pengungkapan sosial menawarkan berbagai keuntungan bagi perusahaan, seperti meningkatnya ketertarikan konsumen terhadap produk yang dijual serta meningkatnya daya tarik perusahaan di mata para investor. Volume kegiatan sosial yang diungkapkan oleh perusahaan berkorelasi dengan berkembangnya nilai perusahaan, karena pasar cenderung memberikan respons positif terhadap perusahaan yang aktif dalam pengungkapan sosial, yang pada akhirnya berpengaruh pada kenaikan nilai saham perusahaan.

Implementasi sistem manajemen dengan pengelolaan yang efisien dalam pelaporan keberlanjutan dapat menyajikan informasi yang berguna bagi investor dan pihak berkepentingan mengenai keadaan perusahaan (Hariyanto & Ghozali, 2024). Informasi tata kelola (*governance disclosure*) disampaikan oleh manajer perusahaan yang memiliki keyakinan akan kualitas perusahaan. Sejalan dengan *signalling theory*, perusahaan yang memberikan informasi dengan jelas kepada pihak luar melalui laporan kinerja dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek bisnis di masa depan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ketika suatu perusahaan mampu memberikan sinyal positif kepada pasar, hal ini akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Pengungkapan tata kelola yang baik juga berfungsi untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul akibat keputusan dewan yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Dari penjelasan sebelumnya, *environmental, social, and governance* (ESG) *disclosure* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dijelaskan pula temuan-temuan penelitian serta teori-teori yang relevan yang mendukung hipotesis tersebut. Dengan demikian, hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

$H_1$ : *Environmental, social, and governance* (ESG) *disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Hubungan Antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

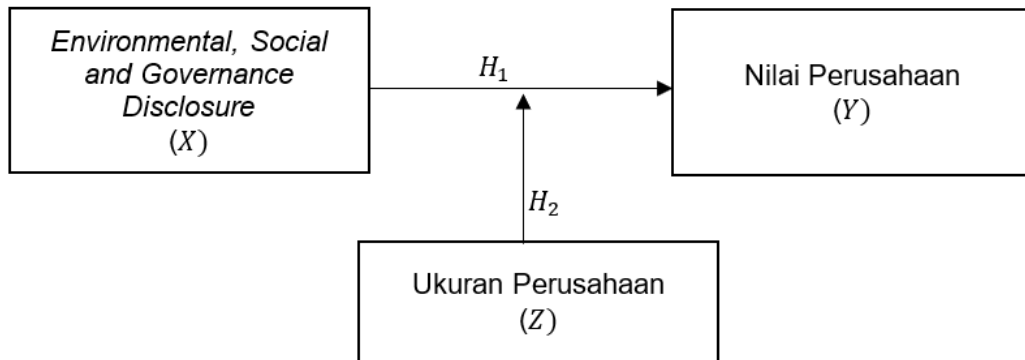
Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kelompok yang berkepentingan yang juga berkembang, karena mereka lebih aktif melibatkan pemangku kepentingan dalam operasional harian. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan ini cenderung untuk mengungkapkan informasi terkait *environmental, social, and governance* (ESG) semakin luas, seiring dengan tingginya permintaan untuk transparansi *environmental, social, and governance* (ESG). Di samping itu, perusahaan-perusahaan besar memiliki akses terhadap sumber daya finansial yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi lebih banyak dalam inisiatif *environmental, social, and governance* (ESG) guna mendapatkan pengakuan dari masyarakat. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar menghadapi permintaan yang kuat dari publik untuk mengungkapkan informasi *environmental, social, and governance* (ESG) sehubungan dengan bagaimana mereka memanfaatkan sumber daya ekonomi yang ada dalam masyarakat.

Ukuran perusahaan diperkirakan dapat memperkuat hubungan antara *environmental, social, and governance* (ESG) *disclosure* dan nilai perusahaan, terutama untuk perusahaan besar yang biasanya menarik perhatian masyarakat. Perusahaan-perusahaan seperti itu umumnya lebih tanggap terhadap ekspektasi masyarakat terkait keberlanjutan dan memberikan *environmental, social, and governance* (ESG) *disclosure* yang luas karena kemampuan keuangan mereka yang unggul. Hal ini tidak hanya menunjukkan dedikasi mereka terhadap prinsip-prinsip *environmental, social, and governance* (ESG), tetapi juga menyoroti kapasitas mereka untuk mendanai proyek-proyek berkelanjutan. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya dan kemampuan untuk menerapkan praktik-praktik berkelanjutan yang akan meningkatkan nilai mereka secara keseluruhan.

Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adhi & Cahyonowati (2023) D'Amato & Falivena (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Handayati *et al.* (2022) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

$H_2$ : Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *environmental, social, and governance* (ESG) *disclosure* terhadap nilai perusahaan.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoretis**

### 3. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 – 2023. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan tahun 2021 – 2023. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* tampak pada tabel 1 berikut.

**Tabel 1. Ringkasan Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2023	68
2.	Perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut dalam periode tahun 2021-2023	(7)
3.	Perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang tidak menyediakan informasi mengenai data yang diperlukan dalam penelitian selama periode 2021-2023	(0)
4.	Jumlah perusahaan dalam sampel penelitian	61
5.	Jumlah sampel data perusahaan (61×3 tahun)	183
6.	Data <i>outlier</i>	(38)
Total sampel data penelitian		145

Sumber: Data diolah (2025)

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini berupa dokumentasi yang bersumber dari data sekunder. Data sekunder adalah informasi yang telah dikumpulkan dan diberikan oleh individu atau lembaga lain. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari

laporan keuangan dan laporan berkelanjutan perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 – 2023 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### 1) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi dari investor terhadap pencapaian manajer dalam mengelola seluruh sumber daya perusahaan yang biasanya berhubungan dengan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q dari penelitian Gaio dan Raposo (2011), yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q_{it} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

$Q_{it}$  = Firm value

$BVA_{it}$  = Nilai buku dari total asset (*book value of total asset*)

$MVE_{it}$  = Nilai pasar ekuitas (*market value of common equity*) (harga penutupan pasar saham biasa x jumlah saham yang beredar)

$BVE_{it}$  = Nilai buku ekuitas (*book value of equity*)

##### 2) *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure*

*Environmental disclosure* menggunakan GRI 300 dengan total indikator 32 item pengungkapan untuk *GRI Standard 2021* Christy & Sofie (2023), *Social disclosure* menggunakan GRI 400 dengan total indikator 40 item pengungkapan *GRI Standard 2021* Christy & Sofie (2023), *Governance disclosure* diukur menggunakan *GRI Standard 2: pengungkapan umum 2021* dan *GRI Standard 3: topik material 2021*, yang merupakan pembaruan dari *GRI Standard 102* dan *GRI Standard 103* (Christy & Sofie, 2023). Sehingga total indikator menjadi 33 item pengungkapan.

$$ESG = \frac{\sum ESG}{105}$$

##### 3) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan, yang bisa diukur dengan menghitung jumlah total aktiva dan total penjualan (Ferri & Jones, 1979). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan rumus yang bersumber dari Amalia & Kusuma (2023) berupa logaritma natural dari total asset yang akan ditunjukkan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

#### Metode Analisis Data

Salah satu pendekatan yang bisa diterapkan untuk mengevaluasi variabel moderasi adalah melalui metode selisih mutlak. Penelitian ini menggunakan selisih mutlak dengan alasan yaitu model ini memiliki resiko multikolinearitas yang lebih kecil dibandingkan dengan metode interaksi. Analisis regresi variabel selisih mutlak dilakukan dengan meregresikan selisih mutlak variabel terstandarisasi dengan variabel yang dihopetesisikan sebagai variabel moderasi terstandarisasi

(Ghozali, 2021). Persamaan model analisis regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 TA + \beta_3 |ZESG - ZTA| + \varepsilon$$

Keterangan:

- Tobin's Q : Nilai perusahaan
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien regresi
- ESG : *Environmental, Social, and Governance*
- TA : Ukuran Perusahaan (Total Aset)
- $\varepsilon$  : *Error*

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil Statistik Deskriptif tampak pada tabel 2 berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG)	145	0,19	0,97	0,5090	0,17184
Ukuran Perusahaan	145	26,25	33,54	29,2347	1,69999
Nilai Perusahaan	145	0,08	1,96	0,9946	0,36752

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji analisis statistik deskriptif pada tabel di atas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Variabel *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure memperoleh nilai minimum sebesar 0,19 dan nilai maksimum sebesar 0,97. Variabel *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure yang berjumlah 145 memiliki nilai rata-rata 0,5090, yang berarti secara umum tingkat *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure perusahaan pada data yang digunakan berada pada angka 0,5090 atau 51% dari total 105 item pengungkapan. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0,17184 (di bawah rata-rata) yang berarti *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure memiliki variasi data yang rendah. Perusahaan dengan skor *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure terendah adalah Eksploitasi Energi Indonesia Tbk. (CNKO) tahun 2022. Sementara itu, untuk nilai tertinggi adalah perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) tahun 2023.
- 2) Variabel Ukuran Perusahaan memperoleh nilai minimum sebesar 26,25 dan nilai maksimum sebesar 33,54. Variabel ukuran perusahaan yang berjumlah 145 memiliki rata-rata sebesar 29,2347, yang jika dikonversi kembali setara

dengan total aset sekitar Rp 4,97 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel memiliki skala aset yang cukup besar, sehingga dapat mencerminkan perusahaan dengan kapasitas operasional dan sumber daya yang signifikan. Nilai standar deviasi adalah 1,69999 (di bawah rata-rata) artinya ukuran perusahaan memiliki variasi data yang rendah. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan terkecil adalah Artha Mahiya Investama Tbk. (AIMS) tahun 2023 dan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terbesar adalah Indika Energy Tbk. (INDY) tahun 2021.

- 3) Variabel Nilai Perusahaan (Tobin's Q) memperoleh nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 1,96. Variabel nilai perusahaan yang berjumlah 145 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9946. Rata-rata nilai perusahaan sebesar 0,9946 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki nilai pasar yang setara dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0,36752 (di bawah rata-rata) artinya nilai perusahaan memiliki variasi data yang rendah. Perusahaan dengan nilai perusahaan paling rendah adalah Eksploitasi Energi Indonesia Tbk. (CNKO) tahun 2022 dan nilai tertinggi adalah Prima Andalan Mandiri Tbk. (MCOL) tahun 2023.

#### Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas data menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, tampak pada tabel berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<b>Keterangan</b>
0,080	0,083	Terdistribusi Normal

Sumber: Data diolah (2025)

#### Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas tampak pada tabel 4, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Variabel</b>	<i>Collinearity Statistic</i>		<b>Keterangan</b>
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
<i>Environmental, Social, and Governance (ZESG)</i>	0,455	2,200	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan (ZTA)	0,455	2,199	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ZESG – ZUP	0,944	1,066	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data diolah (2025)

#### Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi tampak pada tabel 5 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

<i>Durbin Watson</i>	<b>Keterangan</b>
1,355	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data diolah (2025)

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas tampak pada tabel 6 berikut yang menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Variabel</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
ZESG	-0,255	0,799	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ZTA	-1,043	0,299	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ZESG – ZTA	0,027	0,747	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2025)

### Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh dari seluruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen.

**Tabel 7. Hasil Uji F**

<b>Variabel Independen</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
ZESG	Nilai Perusahaan	40,169	0,000
ZTA			
ZESG – ZTA			

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 30 (2025)

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah sebesar 40,169 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil daripada 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan *environmental, social, and governance (ESG) disclosure (X)* yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) dan model yang dibangun telah sesuai dengan spesifikasi teori.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan dari variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabilitas variabel dependennya dalam suatu model regresi.

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>
1	0,679	0,451	0,449

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 30 (2025)

Berdasarkan tabel 8, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan nilai 0,449, hal ini menunjukkan bahwa 44,9% variabel nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh

variabel *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan, sedangkan sisanya 55,1% ditentukan oleh faktor lain di luar model.

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Uji Selisih Mutlak dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada penelitian pengaruh *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan. Pengujian ini menggunakan pendekatan selisih mutlak. Analisis regresi variabel selisih mutlak dilakukan dengan meregresikan selisih mutlak variabel terstandarisasi dengan variabel yang dihopetesiskan sebagai variabel moderasi terstandarisasi. Hasil yang diperoleh pada uji selisih mutlak pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 9. Model Analisis Regresi**

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1,124	0,034		32,586	0,000
ZESG	0,335	0,034	0,911	9,931	0,000
ZTA	-0,253	0,034	-0,689	-7,515	0,000
ZESG – ZTA	-0,233	0,047	-0,308	-4,971	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 30 (2025)

1. Konstanta sebesar 1,124 menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan maka rata-rata variabel terikat yakni nilai perusahaan (Y) sebesar 1,124.
2. Koefisien *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure (X) sebesar 0,335 menunjukkan bahwa setiap peningkatan X sebesar satu satuan, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,335 dengan asumsi variabel lainnya sama dengan nol.
3. Koefisien ukuran perusahaan (Z) sebesar -0,253 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,253.
4. Koefisien regresi variabel *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure dan ukuran perusahaan sebesar -0,233 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure dan ukuran perusahaan menyebabkan hubungan antara *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure dan nilai perusahaan menurun sebesar 0,233 dengan asumsi variabel lainnya sama dengan nol.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan dengan tujuan untuk menguji bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 10. Hasil Uji t**

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Ket.
	B	Std. Error	Beta			
ZESG	0,335	0,034	0,911	9,931	0,000	Signifikan

ZTA	-0,253	0,034	-0,689	-7,515	0,000	Signifikan
ZESG - ZTA	-0,233	0,047	-0,308	-4,971	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 30 (2025)

Pembahasan hasil uji t pada table 10 adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji t pada tabel 10 menunjukkan variabel *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* memiliki tingkat nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,005 ( $\text{sig} < 0,05$ ) dengan koefisien regresi 0,355. Hal ini menunjukkan bahwa *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.
2. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan tingkat nilai signifikansi 0,000 lebih kecil daripada 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ) dengan koefisien regresi -0,253. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* dan nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,233. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berfungsi sebagai *quasi moderator*, yang artinya selain dapat memoderasi hubungan, juga memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Selain itu, koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam memperlemah hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

#### 1) Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji hipotesis menggunakan analisis statistik yang diolah melalui aplikasi SPSS versi 30 menunjukkan hasil bahwa *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023 yang disebabkan karena diperolehnya nilai koefisien positif sebesar 0,355 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* menjadi salah satu faktor yang memiliki kontribusi dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Makna dari adanya hubungan positif antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan adalah bahwa semakin tinggi pengungkapan yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil dari penelitian ini mendukung atau sejalan *stakeholder theory* yang mengimplikasikan bahwa perusahaan akan melakukan sebuah

pengungkapan yang akan menciptakan dukungan stakeholders termasuk pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG). *Environmental, social, and governance* (ESG) disclosure yang dilakukan perusahaan merupakan aktivitas yang berada lebih dari aktivitas normal sebuah perusahaan, yaitu mencari *profit*, sehingga perusahaan bisa menciptakan *value* kepada *stakeholders* dengan lebih bertanggung jawab terhadap sekitarnya. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung *signalling theory, environmental, social, and governance* (ESG) disclosure yang baik juga menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga sasaran utama perusahaan yang dalam konteks ini adalah peningkatan nilai perusahaan dapat segera terwujud.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Zahroh & Hersugondo (2021), Suretno *et al.* (2022), dan Ruth *et al.* (2023) yang menemukan bahwa *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kartika *et al.* (2023), Suharto *et al.* (2024), dan juga Wahyuni *et al.* (2024) yang menemukan bahwa *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2) Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Hubungan Antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji hipotesis menggunakan analisis statistik yang diolah melalui aplikasi SPSS versi 30 menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan secara signifikan pada perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023. Hal ini disebabkan karena tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien negatif sebesar -0,233.

Berdasarkan temuan dari pengujian di atas, ukuran perusahaan berperan dalam mempelemah hubungan antara *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure dan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pada perusahaan besar, inisiatif *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure sering kali dipersepsikan pasar sebagai kewajiban standar, bukan sebagai pembeda yang memberikan keunggulan kompetitif. Selain itu, kompleksitas operasional dan rantai pasokan perusahaan besar dapat membuat implementasi *environmental, social, and governance* (ESG) kurang konsisten, sehingga dampak positifnya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak terlalu terlihat. Efek skala juga membuat kinerja keuangan perusahaan besar tidak terlalu sensitif terhadap peningkatan *environmental, social, and governance* (ESG), sehingga pengaruh *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan semakin kecil.

Hal ini sejalan dengan Firmansyah *et al.* (2022) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu mencerminkan stabilitas dan responsivitas terhadap isu global. Menurut Saripah *et al.* (2024) Investor melihat *environmental, social, and governance* (ESG) disclosure dalam perusahaan besar sebagai norma biasa, bukan sebagai suatu keunggulan yang memberikan daya saing, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi minimal. Temuan ini tidak sesuai dengan *signalling*

*theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau aset yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan stabilitas dan kualitas perusahaan. Selain itu, temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu mencerminkan stabilitas dan responsivitas terhadap isu lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar belum tentu menjamin perusahaan tersebut tanggap terhadap isu lingkungan atau memiliki kualitas pengungkapan keberlanjutan yang baik.

Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gunarsih & Suprianto (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Adhi & Cahyonowati (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2023. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

*Environmental, social, and governance (ESG) disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan *environmental, social, and governance (ESG)* yang dilakukan oleh perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* dipersepsikan pasar sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, dan pengelolaan risiko jangka panjang.

Ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H2 yang menyatakan ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *environmental, social, and governance (ESG)* terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dapat terjadi karena pada perusahaan besar, inisiatif *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* sering dipandang sebagai kewajiban standar, bukan keunggulan kompetitif. Kompleksitas operasional dan rantai pasokan membuat penerapan *environmental, social, and governance (ESG)* kurang konsisten sehingga dampak positifnya terhadap nilai perusahaan berkurang.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*). Temuan ini menegaskan *stakeholder theory*, karena memperlihatkan bahwa perusahaan yang hanya fokus pada ukuran besar belum tentu memenuhi ekspektasi seluruh pemangku kepentingan terkait keberlanjutan.

Sementara itu, hasilnya memperdalam pemahaman tentang keterbatasan signalling theory pada perusahaan besar, pengungkapan *environmental, social,*

*and governance (ESG)* tidak selalu diterima pasar sebagai sinyal keunggulan kompetitif, melainkan hanya kewajiban standar. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mengubah cara pasar memaknai informasi *environmental, social, and governance (ESG)*, sehingga teori sinyal perlu mempertimbangkan konteks skala perusahaan.

Secara praktis, bagi perusahaan, hasil penelitian ini memberikan dorongan agar pengungkapan *environmental, social, and governance (ESG)* tidak dilakukan secara simbolis atau sekadar memenuhi kewajiban regulasi. Perusahaan besar, khususnya di subsektor minyak, gas, dan batubara, perlu menyadari bahwa pasar tidak selalu menganggap *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* sebagai keunggulan jika tidak diiringi dengan komitmen nyata dan dampak yang terukur.

Bagi regulator dan pembuat kebijakan, penelitian ini menunjukkan pentingnya merancang kebijakan *environmental, social, and governance (ESG)* yang proporsional dan responsif terhadap karakteristik perusahaan. Kebijakan yang terlalu seragam dapat menghambat perusahaan kecil atau menengah untuk berkembang karena keterbatasan sumber daya dalam memenuhi standar pelaporan yang kompleks. Di sisi lain, perusahaan besar perlu dikenakan regulasi yang mendorong peningkatan kualitas dan dampak *environmental, social, and governance (ESG)*, bukan hanya kuantitas pengungkapan.

Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan karena variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen pada penelitian ini cenderung masih rendah.

Berdasarkan pembahasan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti menyarankan untuk rekomendasi penelitian akan datang agar menambahkan jumlah periode pengamatan penelitian dan juga menambahkan variabel-variabel independen lainnya

## DAFTAR PUSTAKA

Buku:

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi ke-14 Buku 1* (Edisi 14 ed.). Salemba Empat.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.

Artikel Jurnal:

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keluarga di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(3), 1-12 .
- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola terhadap Kinerja Pasar dengan Kontroversi ESG sebagai Variabel Pemoderasi. In *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal* (Vol. 11, Issue 2).
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 125–133. <https://doi.org/10.37034/infv5i1.208>
- Arsyad, A. D. A. T. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Akhmad Riduwan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Chi, C., Xu, H., & Yu, Z. (2024). The Effect of ESG Performance On Firm Value. In *Business, Economics and Management EMFRM*, 24, 797-801.
- Choi, J.-H., Hwang, S.-J., & Lim Chiu, J. (2024). *The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship Between ESG Disclosure and Firm Value*.
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate Social Responsibility And Firm Value: Do Firm Size And Age Matter? Empirical Evidence From European Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Dewantari, S., Cipta, W., Agus, G. P., & Susila, J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverages di BEI. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *Journal of Finance*, 34(3), 631–644. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:bla:jfinan:v:34:y:1979:i:3:p:631-44>

- Firmansyah, A., Hadi, N., Sheila, S., & Trisnawati, E. (2022). Respon Pasar Atas Pengungkapan Keberlanjutan Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia: Peran Ukuran Perusahaan. *Bina Ekonomi*, 25(2), 190–204. <https://doi.org/10.26593/be.v25i2.5339.97-111>
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence\*. *Accounting & Finance*, 51(2), 467–499. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00362.x>
- Gunarsih, T., & Suprianto, A. (2024). *Is Firm Size Strenghtening The Relationship Between ESG Disclosure And Firm Value? A Study In IDX ESG Leader*. <https://www.researchgate.net/publication/382946315>
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility disclosure and Indonesian firm value: The moderating effect of profitability and firm's size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i4.940>
- Hariyanto, B. D., & Ghozali, I. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13.
- Heng, V. V., & Nugroho, V. (2023). *Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*.
- Idrawahyuni, Alimuddin, Habbe, H., & Mediaty. (2020). Esensi Akuntansi Lingkungan Dalam Keberlanjutan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 3(2).
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Sosiohumaniora: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Volume 10*.
- Longoni, A., & Cagliano, R. (2019). *Environmental And Social Sustainability Priorities: Their Integration In Operations Strategies*.
- Lorentvia, L., & Paramitadewi, H. D. S. L. (2021). Environmental Disclosure, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 13(2), 167–184. <https://doi.org/10.25170/wpm.v13i2.3001>
- Mudzakir, F. U., & Irene, R. D. P. (2023). Pengaruh Environmental, Social And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing di BEI Periode

- 2017-2021). *Diponegoro Journal Of Management*, 12(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Nasution, M. I. S., Yulia, I. A., & Fitrianti, D. (2024). Pengaruh Pengungkapan Enviromental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2023). *Jurnal EMT KITA*, 8(4), 1255–1264. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i4.2939>
- Ridho, T. kasbi, Sutanto, H., & Fani, C. (2023). *Manajemen Stratejik : Road to the Essence of Sustainable Competitiveness*. <https://www.gramedia.com/vendor/prenadamedia-group>.
- Rochman, I. Y. A., & Andayani, S. (2023). Teori Sinyal Dalam Anomali Window Dressing 2022 Dan Penurunan Risiko Kredit Macet Pada Subsektor Perbankan: Studi Kasus Isu Resesi 2023. *Akuntansi*, 2(3), 109–122. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v2i3.334>
- Ruth, M., Manurung, R., & Ulpah, M. (2023). Jurnal Scientia is Licensed Under A Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0) Environmental, Social, And Governance (ESG) Influence On Company Values In Indonesia. *Jurnal Scientia*, 12, 2023. <http://infor.seaninstitute.org/index.php>
- Saripah, D., Diantimala, Y., & Arfan, M. (2024). Apakah Pengungkapan ESG Penting Bagi Investor? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(3), 605–622. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33033>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugeng, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Ukuran Dewan Komisaris dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. In *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 15(3), 405-416.
- Suharto, A. B., Subiyantoro, E., Cahyaningsih, D. S., Zuhroh, D., & Sitinjak, N. D. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Dan Net Foreign Flow Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(2), 495–506. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i2.389>
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfari, 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>
- Wahyuni, P. D., Utami, S. W., & Tanjung, J. (2024). The Impact of ESG Disclosure on Firm Value Relevance: Moderating Effect of Competitive Advantage. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 12(8), 19–33. <https://doi.org/10.37745/ejafr.2013/vol12n81933>

Widyasasi, Y. &. (2020). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara / Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Vol. 2)*.

Wijaya, L., & Iskak, J. (2024). *Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Terhadap Perusahaan... Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume VI No. 2/2024 Edisi April Hal: 590-600 590*.

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 (Switzerland)*, 16(19). <https://doi.org/10.3390/su16198300>

Zahroh, M. B., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Management*, 10(4).

Website:

Putra, A., & Arief, T. M. V. (2023). Debu Batu Bara Cemari Rumah Warga di Sumsel, Aktivitas PT RMK Disetop Artikel ini telah tayang di Kompas.com deDebu Batu Bara Cemari Rumah Warga di Sumsel, Aktivitas PT RMK Disetop. *Kompas.Com*.  
<https://regional.kompas.com/read/2023/09/27/124233278/debu-batu-bara-cemari-rumah-warga-di-sumsel-aktivitas-pt-rmk-disetop?page=all> diakses tanggal 10 Oktober 2025

Syahbana, P. (2023). Dinilai Cemari Udara, Aktivitas Stockpile Batu Bara PT RMK-E Disetop KLHK. *DetikSumbagsel*.  
<https://www.detik.com/sumbagsel/berita/d-6952975/dinilai-cemari-udara-aktivitas-stockpile-batu-bara-pt-rmk-e-disetop-klhk> diakses tanggal 10 Oktober 2025