

PENGARUH ESG DISCLOSURE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN LEVERAGE DAN FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Adis Silvi Amalia¹, Ni Nyoman Alit Triani²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya, Jl. Ketintang, Ketintang, Kec. Gayungan, Surabaya, Indonesia
Email: adis.22072@mhs.unesa.ac.id

Article History

Received: 23-06-2026

Revision: 14-07-2026

Accepted: 18-07-2026

Published: 21-07-2026

Abstract. This research aims to analyze the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value with Leverage and Firm Size as control variables in companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2024. The research uses a quantitative approach with a causality design. The research sample consisted of 288 companies selected using purposive sampling techniques. Secondary data was collected through documentation techniques in the company's annual report and sustainability report. ESG Disclosure is measured based on Global Reporting Initiative (GRI) indicators, Firm Value is proxied using Tobin's Q, Leverage uses Debt to Asset Ratio (DAR), while Firm Size is measured using the natural logarithm of total assets. Data were analyzed using multiple linear regression analysis. The research results show that ESG Disclosure and Firm Size have a positive and significant effect on Firm Value, while Leverage has a negative and significant effect. These findings indicate that companies with higher levels of ESG disclosure tend to obtain better market valuations, while high levels of debt can reduce company value. Simultaneously, the three variables have a significant effect on Firm Value. The research results confirm the importance of ESG transparency as a strategy to increase investor confidence and company value.

Keywords: ESG Disclosure, Firm Value, Tobin's Q, Leverage, Firm Size

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap *Firm Value* dengan *Leverage* dan *Firm Size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas. Sampel penelitian terdiri atas 288 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data sekunder dikumpulkan melalui teknik dokumentasi terhadap laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan. *ESG Disclosure* diukur berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative (GRI)*, *Firm Value* diproksikan menggunakan Tobin's Q, *Leverage* menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, sedangkan *Firm Size* diukur menggunakan logaritma natural total aset. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih baik, sementara tingkat utang yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Hasil penelitian menegaskan pentingnya transparansi ESG sebagai strategi untuk meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: ESG Disclosure, Firm Value, Tobin's Q, Leverage, Firm Size

How to Cite: Amalia, A. S. & Triani, N. N. A. (2026). Pengaruh ESG Disclosure Terhadap *Firm Value* dengan Leverage dan *Firm Size* Sebagai Variabel Kontrol. *HORIZON: Indonesian Journal of Multidisciplinary*, 4 (4), 4293-4305. <http://doi.org/10.54373/hijm.v4i4.6653>

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan tidak hanya memperoleh laba, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Tarczyński et al., 2020). Menurut Mangantar (2017), nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya tingkat kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan adalah Tobin's Q karena mampu mencerminkan bagaimana pasar menilai keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan (Zaleski, 2024). Perhatian terhadap isu keberlanjutan terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Perusahaan tidak lagi dinilai hanya berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga berdasarkan praktik *Environmental, Social, and Governance (ESG)* yang diterapkan (Fang, 2024). Informasi *ESG* menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam mengevaluasi risiko, prospek pertumbuhan, dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Transparansi dalam pengungkapan *ESG* juga dapat memperkuat reputasi perusahaan serta meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab (Novita & Dharma, 2023).

Meningkatnya perhatian terhadap *ESG* didorong oleh tuntutan investor, regulator, dan masyarakat terhadap transparansi perusahaan. Amel-Zadeh et al. (2021) melaporkan bahwa sebagian besar investor global telah memasukkan informasi keberlanjutan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Di Indonesia, perkembangan tersebut ditunjukkan dengan hadirnya berbagai indeks saham berbasis *ESG* yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia, sehingga aspek keberlanjutan semakin dipandang sebagai faktor yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Kartika et al., 2023). Dalam perspektif *Signaling Theory*, pengungkapan *ESG* merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai kualitas tata kelola, kepedulian terhadap lingkungan, serta tanggung jawab sosial perusahaan (Liang & Cao, 2024). Sementara itu, *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi harapan para pemangku kepentingan akan memperoleh legitimasi, reputasi yang lebih baik, dan dukungan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mahajan et al., 2023). Dengan demikian, kedua teori tersebut memberikan dasar bahwa pengungkapan *ESG* berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sari et al. (2025) serta Gede dan Negara (2024) menemukan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan. Sebaliknya, penelitian lain

menunjukkan bahwa pengungkapan *ESG* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor masih lebih berorientasi pada indikator keuangan jangka pendek dibandingkan informasi keberlanjutan. Inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada konteks perusahaan di Indonesia.

Selain inkonsistensi hasil penelitian, terdapat perbedaan pendekatan pengukuran *ESG* pada penelitian terdahulu. Sebagian penelitian menggunakan *ESG score* yang disediakan lembaga pemeringkat, sedangkan penelitian lain menggunakan indeks pengungkapan yang berbeda-beda, sehingga hasil penelitian sulit dibandingkan secara langsung. Penelitian yang mengukur *ESG disclosure* berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative (GRI)* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih relatif terbatas. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan indikator *Global Reporting Initiative (GRI)* sebagai dasar pengukuran *ESG disclosure* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024, serta penggunaan *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol untuk memperoleh estimasi pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value* yang lebih komprehensif. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji hubungan antara *ESG disclosure* dan *firm value*, tetapi juga memberikan bukti empiris menggunakan pengukuran *ESG* yang lebih terstandarisasi.

Berdasarkan fenomena meningkatnya perhatian terhadap praktik *ESG*, adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, serta masih terbatasnya penelitian yang menggunakan indikator *GRI* pada perusahaan di Indonesia, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ESG disclosure* terhadap *firm value* dengan mempertimbangkan *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai praktik *ESG* sekaligus menjadi masukan bagi perusahaan dan investor dalam memahami pentingnya pengungkapan keberlanjutan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal yang bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG Disclosure)* terhadap *firm value* dengan *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara objektif melalui analisis statistik berdasarkan data numerik. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2024 sebanyak 943 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan

sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023). Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024; (2) menerbitkan *annual report* dan *sustainability report*; (3) menyajikan data yang lengkap mengenai seluruh variabel penelitian; serta (4) tidak mengalami *delisting* maupun melakukan *initial public offering (IPO)* pada periode penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 288 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi terhadap *annual report*, *sustainability report*, dan laporan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Instrumen penelitian berupa lembar dokumentasi (*data extraction sheet*) yang digunakan untuk mencatat seluruh informasi yang berkaitan dengan variabel penelitian. Lembar tersebut memuat identitas perusahaan, nilai *Tobin's Q*, skor *ESG Disclosure* berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative (GRI)*, nilai *Debt to Asset Ratio (DAR)*, serta total aset perusahaan yang digunakan untuk menghitung *firm size*. Seluruh data dicatat secara sistematis sebelum dilakukan proses analisis statistik.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *firm value* yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q*. Variabel independen adalah *ESG Disclosure* yang diukur berdasarkan indeks pengungkapan *Global Reporting Initiative (GRI)*, yaitu perbandingan antara jumlah item *ESG* yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah seluruh item pengungkapan yang disyaratkan dalam standar *GRI*. Penelitian ini juga menggunakan *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol. *Leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, sedangkan *firm size* diukur menggunakan logaritma natural total aset perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak IBM SPSS. Tahap analisis diawali dengan statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi guna memastikan model regresi memenuhi asumsi yang dipersyaratkan (Ghozali, 2021).

$$FV = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 DAR + \beta_3 FS + \varepsilon$$

Keterangan: *FV* = *firm value*; *ESG* = *ESG Disclosure*; *DAR* = *Debt to Asset Ratio*; *FS* = *firm size*; α = konstanta; β = koefisien regresi; dan ε = *error term*

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji *t* untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara parsial, uji *F* untuk menguji kelayakan model secara simultan, serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi *firm value*. Seluruh pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5%.

HASIL

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini melibatkan 943 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2024 sebagai populasi yang diteliti. Proses pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, di mana sebanyak 54 perusahaan dari sektor keuangan dihapus karena memiliki sifat yang berbeda dibandingkan perusahaan non-keuangan. Di samping itu, 376 perusahaan tidak menyajikan laporan ESG, sementara 177 perusahaan memiliki informasi keuangan yang tidak lengkap, dan 48 perusahaan mengalami delisting atau baru melakukan IPO pada periode penelitian. Setelah melalui proses seleksi, diperoleh sampel akhir sebanyak 288 perusahaan.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Score	288	53,57	100,00	99,8388	2,73583
Tobin's Q	288	1,93	5,72	2,1783	,22899
DAR	288	,00249	121,40659	,85546	7,13887
LN Total Aset	288	18,8907	21,9888	20,5856	,9828
Valid N	288				

Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1. Variabel Nilai Perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q* menunjukkan nilai terendah 1,93 dan nilai tertinggi 5,72, dengan rata-rata 2,1783 serta deviasi standar 0,22899. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dalam sampel cenderung berdekatan dengan nilai rata-rata yang ditetapkan. Untuk variabel *ESG Disclosure*, nilai terendah yang tercatat adalah 53,57 dan nilai tertinggi mencapai 100,00. Rata-rata *ESG Disclosure* berada di angka 99,8388 dengan deviasi standar 2,73583. Hal ini menandakan bahwa tingkat pengungkapan ESG di perusahaan yang diteliti cukup tinggi dan relatif seragam.

Variabel *Leverage*, yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan nilai minimum 0,00249 dan nilai maksimum 121,40659. Rata-rata DAR tercatat sebesar 0,85546 dengan deviasi standar 7,13887. Hal ini menunjukkan bahwa ada variasi yang signifikan dalam tingkat *leverage* perusahaan di dalam sampel. Di sisi lain, variabel *Firm Size* menunjukkan nilai minimum 18,8907 dan maksimum 21,9888. Rata-rata *Firm Size* adalah 20,5856 dengan deviasi standar 0,9828, yang mengindikasikan bahwa variasi ukuran perusahaan dalam sampel ini cukup beragam meskipun dengan penyebaran data yang tidak terlalu besar.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil uji normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.102	288	.000	.964	288	.000
<i>a. Lilliefors Significance Correction</i>						

Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil yang sama juga diperoleh pada uji *Shapiro-Wilk* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa residual model regresi tidak berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil uji multikolinearitas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ESG Score	.981	1.019
	DAR	.982	1.019
	Firm Size	.964	1.038
<i>a. Dependent Variable: Tobin's Q</i>			

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10. Untuk variabel *ESG Disclosure*, nilai *Tolerance* tercatat 0,981 dan VIF 1,019, sementara variabel *Leverage* memiliki nilai *Tolerance* 0,982 dan VIF 1,019. Variabel *Firm Size* menunjukkan nilai *Tolerance* sebesar 0,964 dan VIF 1,038. Oleh karena itu, model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil uji heteroskedastisitas

		Coefficients ^a	
Model		t	Sig.
1	(Constant)	.968	.334
	ESG Score	1.699	.090
	DAR	-1.625	.105
	Firm Size	-3.514	.001
<i>a. Dependent Variable: ABS_RES</i>			

Hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa variabel *ESG Disclosure* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,090 dan *Leverage* sebesar 0,105, sehingga tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Namun, variabel *Firm Size* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,001 yang menandakan adanya indikasi heteroskedastisitas pada variabel tersebut.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil uji autokorelasi

Model Summary ^b		
Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.754741015	1.634
a. Predictors: (Constant), Firm Size, DAR, ESG Score		
b. Dependent Variable: Tobin's Q		

Hasil pengujian *Durbin-Watson* menunjukkan angka 1,634. Angka ini berada dalam rentang yang hampir mencapai 2, yang mengindikasikan bahwa model regresi tidak menunjukkan masalah autokorelasi yang serius.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6. Hasil Uji R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.910 ^a	.828	.826
a. Predictors: (Constant), Firm Size, DAR, ESG Score			
b. Dependent Variable: Tobin's Q			

Dari pengujian, didapatkan nilai *R Square* sebesar 0,828 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,826. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel *ESG Disclosure*, *Leverage*, dan *Firm Size* dapat menjelaskan variasi dari *Firm Value* mencapai 82,6%, sedangkan 17,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar ruang lingkup penelitian.

Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji F (ANOVA)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	780.212	3	260.071	456.557	.000 ^b
	Residual	161.776	284	.570		
	Total	941.988	287			
<i>a. Dependent Variable: Tobin's Q</i>						
<i>b. Predictors: (Constant), Firm Size, DAR, ESG Score</i>						

Dari hasil uji F, diperoleh nilai F hitung 456,557 dengan tingkat signifikansi 0,000. Angka ini menunjukkan bahwa *ESG Disclosure*, *Leverage*, dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* secara bersamaan.

Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji t (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-33.728	1.815	-18.587	.000
	ESG Score	42.893	1.644	26.091	.000
	DAR	-.121	.006	-19.184	.000
	LN Firm Size	.597	.049	12.186	.000

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Hasil analisis regresi menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = -33,728 + 42,893 \text{ ESG} - 0,121 \text{ DAR} + 0,597 \text{ FS} + \varepsilon$$

Berdasarkan analisis yang dilakukan, *ESG Disclosure* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 42,893 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang menunjukkan bahwa ini memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *Leverage* menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,121 dengan nilai signifikansi 0,000, yang menunjukkan bahwa ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, *Firm Size* memiliki koefisien regresi sebesar 0,597 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang menunjukkan bahwa ini memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

DISKUSI

Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Firm Value*

Hasil dari studi menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* yang diukur dengan *Tobin's Q*. Penemuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi ESG yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar nilai yang diterima perusahaan tersebut dari pasar. Hal ini menunjukkan bahwa para investor mulai mempertimbangkan data mengenai keberlanjutan sebagai salah satu faktor penting dalam menilai prospek perusahaan untuk masa depan. *ESG Disclosure* mencerminkan tekad perusahaan dalam melakukan praktik bisnis yang berkelanjutan, manajemen risiko yang lebih baik, serta tanggung jawab sosial dan lingkungan. Data tersebut dapat meningkatkan

keyakinan investor karena perusahaan dianggap memiliki potensi yang lebih baik dalam menciptakan nilai dalam jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG secara lebih komprehensif cenderung mendapatkan penilaian pasar yang lebih tinggi dibandingkan yang memiliki tingkat pengungkapan ESG yang lebih rendah.

Temuan dari penelitian ini konsisten dengan Teori Sinyal yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk para investor. Data ESG yang disampaikan dengan cara yang transparan dapat mengurangi ketidaksetaraan informasi antara manajemen dan investor sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas perusahaan. Ketika investor merasa bahwa perusahaan menunjukkan komitmen terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, maka persepsi risiko perusahaan menjadi lebih rendah dan prospek perusahaan dipandang lebih baik. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan berbagai pemangku kepentingan untuk memperoleh legitimasi dan dukungan yang berkelanjutan. Pengungkapan ESG merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan kepada *stakeholder*, termasuk investor, pelanggan, karyawan, pemerintah, dan masyarakat. Transparansi ESG yang kuat dapat memperbaiki citra suatu perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan dari para pemangku kepentingan dan mendorong pertumbuhan nilai perusahaan.

Temuan dari studi ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2025), Gede dan Negara (2024), serta Setiawan et al. (2026) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, temuan penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa informasi keberlanjutan memiliki relevansi yang semakin besar dalam proses penilaian perusahaan oleh investor.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini menandakan bahwa kenaikan proporsi utang relatif terhadap aset perusahaan dapat mengurangi nilai perusahaan yang dirasakan oleh pasar. Tingkat *leverage* yang tinggi berpotensi meningkatkan risiko finansial karena perusahaan akan menghadapi tanggungan bunga dan kewajiban utang yang lebih besar. Situasi ini dapat menimbulkan keraguan di kalangan investor mengenai kemampuan perusahaan untuk menjaga performa dan meraih keuntungan di masa depan. Oleh karena itu, investor cenderung memberikan penilaian yang lebih rendah kepada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi. Dalam kacamata Teori Sinyal, adanya *leverage*

yang tinggi sering dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor. Sebuah struktur modal yang terlalu bergantung pada utang dapat mengindikasikan risiko finansial yang tinggi yang perlu ditanggung oleh perusahaan. Ketika investor memerhatikan sinyal ini, harapan terhadap prospek perusahaan akan berkurang, yang berakibat pada penurunan harga saham serta nilai perusahaan.

Penemuan ini juga dapat dijelaskan melalui Teori Pemangku Kepentingan. Tingkat utang yang tinggi dapat menimbulkan kekhawatiran di kalangan berbagai pemangku kepentingan, khususnya investor dan kreditor. Meningkatnya risiko finansial bisa mereduksi kepercayaan pemangku kepentingan terhadap kapasitas perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan operasional serta memenuhi tanggung jawabnya. Dalam situasi semacam ini, dukungan dari pemangku kepentingan terhadap perusahaan dapat berkurang. Penelitian ini sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Putri et al. (2022), yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat keyakinan bahwa pengelolaan struktur modal yang efisien merupakan faktor kunci dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin melalui penilaian investor. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki total aset yang lebih besar, akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi usaha yang lebih baik, serta kemampuan yang lebih tinggi dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Kondisi tersebut meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu sinyal yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar dipersepsikan memiliki stabilitas operasional, kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan, serta risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Oleh karena itu, investor cenderung memberikan valuasi yang lebih tinggi kepada perusahaan besar, sehingga meningkatkan *firm value*. Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan *Stakeholder Theory* yang menekankan bahwa perusahaan dengan sumber daya yang lebih besar memiliki kapasitas lebih baik dalam memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, kreditor, pemerintah, karyawan, dan

masyarakat. Kemampuan tersebut memungkinkan perusahaan membangun reputasi yang lebih kuat, mempertahankan keberlangsungan usaha, serta menciptakan hubungan yang lebih baik dengan para pemangku kepentingan. Dukungan tersebut pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kaulika dan Imronudin (2025) yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih besar memiliki kapasitas operasional dan akses pendanaan yang lebih baik sehingga lebih menarik bagi investor. Temuan ini juga memperkuat penelitian Hirdinis (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu determinan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek bisnis jangka panjang. Dengan demikian, hasil penelitian ini mempertegas bahwa *firm size* bukan hanya mencerminkan besarnya aset perusahaan, tetapi juga menjadi indikator kredibilitas dan prospek perusahaan yang dipertimbangkan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *Firm Value* dengan *Leverage* dan *Firm Size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diberikan oleh pasar. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa informasi mengenai keberlanjutan menjadi salah satu aspek krusial bagi investor dalam mengevaluasi masa depan suatu perusahaan.

Leverage yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terbukti memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang dibandingkan aset perusahaan biasanya akan menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko finansial yang dirasakan oleh investor. Sementara itu, *Firm Size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa bisnis yang lebih besar cenderung mendapatkan penilaian pasar yang lebih tinggi karena dipandang memiliki lebih banyak sumber daya, stabilitas, dan prospek yang lebih cerah. Dengan kata lain, *ESG Disclosure*, *Leverage*, dan *Firm Size* adalah elemen-elemen

penting dalam menjelaskan perbedaan nilai perusahaan di antara perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG sebagai upaya meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan harus memastikan struktur modal yang ideal dengan mengatur tingkat utang agar risiko finansial tetap terkelola. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan agar menggunakan jangka waktu penelitian yang lebih panjang agar dapat mencerminkan hubungan antara *ESG Disclosure* dan *Firm Value* dengan lebih lengkap. Penelitian mendatang juga bisa melakukan analisis terpisah pada aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola untuk mengenali faktor mana yang memberikan kontribusi terbesar terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel tambahan seperti profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen untuk meningkatkan efektivitas model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

REFERENSI

- Amel-Zadeh, A., Carlisle, S., Chambers, D., Covington, H., Desfosses, P., Dimson, E., Eccles, R. G., Gresham, G., Hales, J., Karolyi, G. A., Knox, S., Krueger, P., Markowitz, H., Meeks, G., Miller, A., Serafeim, G., Skancke, M., & Whittington, G. (2021). *The financial materiality of climate change: Evidence from a global survey*. European Corporate Governance Institute (ECGI).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3906095
- Fang, W. (2024). A study of the impact of ESG on corporate performance and firm valuation. *Highlights in Business, Economics and Management*, 40, 1071–1076.
<https://doi.org/10.54097/qzxx2b75>
- Gede, N., & Negara, P. (2024). The impact of ESG disclosure score on firm value: Empirical evidence from ESG listed company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Management Research*, 9(2), 114–118.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS* (Ed. 5). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan *environmental, social, governance* (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(1), 29–39.
- Liang, X., & Cao, P. (2024). Does corporate ESG disclosure enhance investor relationship management? Evidence from China. *Accounting & Finance*, 64(2), 2011–2035.
<https://doi.org/10.1111/acfi.13208>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166, Article 114104.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>

- Mangantar, M. (2017). The effect of ownership structure, financial performance, and investment decision on firm value. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2), 1249–1257.
- Novita, N., & Dharma, F. (2023). Environmental social governance disclosure and firm value: How does ESG disclosure impact firm value? In *Proceedings of the International Conference on Economics, Business and Finance*. <https://doi.org/10.4108/eai.13-9-2023.2341101>
- Sari, D. P., Fikri, M., Kartika, R., & Tanwattana, N. (2025). Corporate governance, ESG disclosure, and firm value: Evidence from public companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Business Research*, 3(2), 50–59.
- Tarczyński, W., Tarczyńska-Łuniewska, M., & Majewski, S. (2020). The value of the company and its fundamental strength. *Procedia Computer Science*, 176, 2685–2694. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.09.331>
- Zaleski, P. A. (2024). A useful interpretation of firm level Tobin's q. *Managerial and Decision Economics*, 45(8), 5381–5389. <https://doi.org/10.1002/mde.4332>