

KETERKAITAN KEPEMILIKAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP ESG DAN NILAI PERUSAHAAN

¹Hartina, ²Amelia Nur Chasanah, ³Rudi Kurniawan, ⁴Diana Puspitasari

¹²³⁴Universitas Dian Nuswantoro, Semarang

1211202106866@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji sejauh mana pengaruh kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap ESG dan nilai perusahaan. Penelitian dilatarbelakangi oleh Mandiri Institute dalam laporan tahun 2022 mengungkapkan bahwa investasi pada perusahaan yang menerapkan prinsip ESG menunjukkan tren peningkatan yang semakin bertambah kuat. Meskipun secara global tren nya terus menguat, akan tetapi penerapan ESG di Indonesia belum ramai diterapkan dan masih menimbulkan berbagai tantangan terutama terkait operasional perusahaan yang belum sepenuhnya memperhatikan aspek ESG. Pendekatan penelitian kuantitatif didasarkan pada data statistik yang dihasilkan melalui pengolahan data sekunder dari laporan tahunan publik perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2022 dan 2023. Temuan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ESG. Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, kepemilikan asing terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji mediasi menggunakan uji Sobel menunjukkan bahwa ESG tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan asing, Kepemilikan institusional, Ukuran perusahaan, Environmental, Social, and Governance (ESG), Nilai perusahaan.

ABSTRAK

This study aims to examine the influence of ownership and company size on ESG and firm value. The research was motivated by a 2022 report by the Mandiri Institute, which revealed that investment in companies implementing ESG principles shows a strong upward trend. Although the trend continues to strengthen globally, ESG implementation in Indonesia is not yet widely implemented and still poses various challenges, particularly related to company operations that do not fully address ESG aspects. The quantitative research approach is based on statistical data generated through secondary data processing from companies' public annual reports. The subjects of this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2022 and 2023. The findings indicate that institutional ownership and company size do not have a significant influence on ESG. Regarding firm value, foreign ownership is shown to have a positive and significant effect on firm value. Conversely, institutional ownership and company size do not show a significant effect on firm value. ESG does not have a significant effect on firm value. The results of the Sobel mediation test indicate that ESG is unable to mediate the effects of foreign ownership, institutional ownership, or company size on firm value.

Keywords: Foreign ownership, Institutional ownership, Company size, Environmental, Social, and Governance (ESG), Company value.

PENDAHULUAN

ESG adalah kerangka kerja yang mencakup tiga faktor utama, yaitu lingkungan (Environmental), sosial (Social), dan tata kelola (Governance). ESG singkatan dari Environment (Lingkungan), Social (Sosial), dan Governance (Tata Kelola), muncul seiring

dengan peningkatan kesadaran investor akan pentingnya budaya yang berkelanjutan. ESG digunakan untuk mengidentifikasi risiko dan peluang non-keuangan yang berkaitan dengan perusahaan. Kesadaran ini telah mendorong perusahaan untuk menjadikan ESG sebagai bagian sentral dalam pengambilan keputusan finansial jangka panjang (Shaikh, 2021). Hal ini diperkuat dengan pernyataan Noviaranti (2020) yang menyebutkan bahwa ESG merupakan salah satu kriteria yang dijadikan acuan oleh pelaku usaha dalam melakukan investasi jangka panjang. Selain itu, Badulescu dkk. (2018) menunjukkan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil tidak selalu meminta pertanggung jawaban penuh manajemen atas inisiatif sosial dan lingkungan, apalagi melaporkannya. Pengungkapan ESG meningkatkan standar etika, memitigasi risiko reputasi, dan mengurangi asimetri informasi, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor serta reputasi pasar (Cancela et al., dalam 2025). Pelaporan ESG bagi perusahaan dan proyek sangat penting karena beberapa alasan. Pelaporan ini membantu memenuhi persyaratan hukum dan peraturan, serta memastikan transparansi dan akuntabilitas dalam operasional. Jelas bahwa pelaporan ESG mengarah pada peningkatan kinerja proyek dan imbal hasil jangka panjang, yang mencerminkan kepentingan para pemangku kepentingan yang berfokus pada keberlanjutan (Amalia dkk, dalam Boadi, 2025).

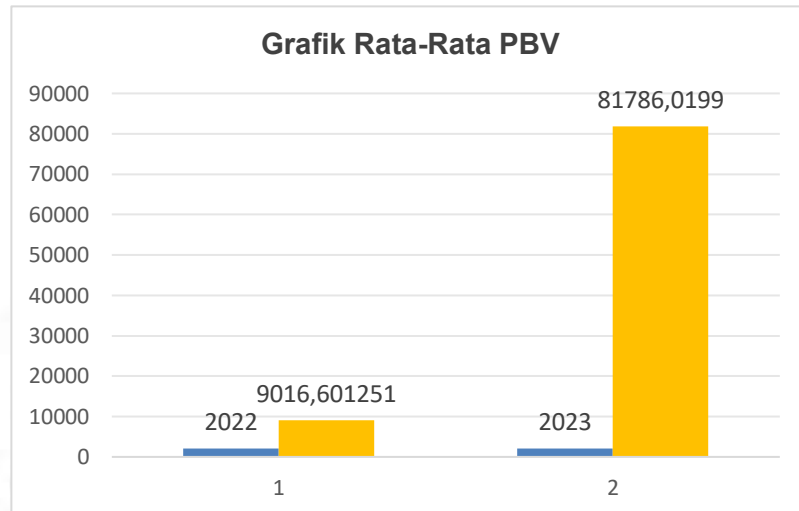
Penerapan praktik ESG terus meningkat secara global. Namun, dampaknya terhadap kinerja perusahaan masih kontroversial, dengan beragam hasil studi yang memicu perdebatan berkelanjutan (Miralles-Quirós dkk., 2019). Perusahaan-perusahaan Indonesia telah menunjukkan kemajuan yang signifikan dalam penerapan prinsip-prinsip ESG, didorong oleh meningkatnya kesadaran akan urgensi keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Berdasarkan laporan Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) bahwa tercatat hingga tahun 2022 sebesar USD30,3 triliun telah diinvestasikan asset kedalam investasi berkelanjutan secara global disebagian besar wilayah kawasan Amerika serikat, Eropa, Canada, Australia, Selandia baru, dan Jepang (Global Sustainable Investment Review, 2023). Mandiri Institute dalam laporan tahun 2022 mengungkapkan bahwa investasi pada perusahaan yang menerapkan prinsip ESG menunjukkan tren peningkatan yang semakin bertambah kuat. Penerbitan obligasi secara global meraih USD930 miliar di tahun 2021, meningkat hampir 14 kali lipat dari data yang tercatat pada tahun 2014 (Databoks, 2022).

Meskipun secara global tren nya terus menguat, akan tetapi penerapan ESG di Indonesia belum ramai diterapkan dan masih menimbulkan berbagai tantangan terutama terkait operasional perusahaan yang belum sepenuhnya memperhatikan aspek ESG, khususnya bagi entitas bisnis di bidang pengelolaan sumber daya alam (Zahroh & Hersugondo, 2021). Mandiri Institute melaporkan bahwa hasil survei dari 190 perusahaan terbuka di Indonesia, baru 52 persen perusahaan yang telah melakukan pengukuran emisi karbon dalam operasional bisnis mereka. Komitmen untuk mengurangi emisi ini masih tergolong rendah terbukti hanya 15 persen perusahaan yang telah menetapkan target pengurangan (Databoks, 2022). Meskipun begitu, ini menunjukkan adanya peningkatan kesadaran akan pentingnya perhatian terhadap ESG sebagai bagian dari strategi bisnis dan investasi jangka panjang.

Sebagai upaya dukungan terhadap penerapan ESG di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan Morningstar Sustainalytics meluncurkan indeks saham baru yang disebut ESG Leaders pada tahun 2020. Indeks saham ini mengukur performa harga saham perusahaan yang memiliki reputasi baik dalam aspek ESG, tidak terlibat dalam isu kontroversi, memiliki likuiditas transaksi dan pencapaian finansial yang baik. Indeks saham ESG Leaders yang dikembangkan oleh Bursa Efek.

Indonesia menilai performa ESG berdasarkan konsep dekomposisi risiko (Bursa Efek Indonesia, 2022). Investor cenderung memberikan nilai lebih kepada perusahaan yang memiliki praktik ESG yang baik, sementara praktik ESG yang buruk dianggap sebagai sinyal adanya risiko. Ketidakmampuan perusahaan dalam menerapkan praktik ESG yang bertanggung jawab berdampak terhadap keputusan investasi khususnya di sektor-sektor yang berpotensi tinggi terhadap kerusakan lingkungan. Seperti yang dialami PT Bumi Resources Minerals Tbk ketika sahamnya sempat mengalami penurunan tajam hingga 11

persen akibat isu pencemaran lingkungan yang diduga berasal dari anak usahanya, PT Citra Palu Minerals Tbk (IDX Channel, 2025; Pratama, 2025). Ketidakpatuhan terhadap pengelolaan limbah dan penolakan warga sekitar menjadi faktor utama yang memicu penurunan kepercayaan investor sehingga berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. Dengan mengintegrasikan ESG dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka akan membantu investor menilai perusahaan secara menyeluruh (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).



Gambar 1 Grafik Rata-Rata PBV

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan bagaimana investor menilai keberhasilan suatu perusahaan melalui harga saham dan kesejahteraan pemegang saham (Vanessa & Osesoga, 2021). Kenaikan harga saham mengindikasikan bahwa perusahaan berada di kondisi eksternal. Ketika memulai bisnis, nilai perusahaan adalah tujuan utama. Menurut Franita (2018), nilai perusahaan ditentukan oleh nilai sekarang dari arus kas masuk prospektif di masa mendatang. Oleh karena itu, nilai industri akan meningkat jika harga saham naik adalah nilai pasar yang memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Meningkatkan nilai bisnis dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham merupakan dua tujuan dalam suatu industri. Rasio peringkat dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Nilai suatu perusahaan dapat dipastikan menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (PBV). (Fauzia dan Amanah, 2016). Penting untuk memahami bagaimana tata kelola perusahaan, perilaku perpajakan, dan nilai perusahaan saling terkait. Tata Kelola Perusahaan, sebagai pencegah potensial terhadap perilaku oportunistik dan risiko pajak yang berlebihan, mendasari aspek-aspek ini, yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Interaksi antara tata kelola perusahaan dan perilaku perpajakan menjadi relevan secara khusus ketika memahami mekanisme yang menghubungkan tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Interaksi ini muncul dari premis bahwa mekanisme tata kelola perusahaan dapat membentuk strategi penghindaran pajak (Desai dan Dharmapala, dalam Kateb, 2023).

Nilai ESG dan kinerja bisnis ditingkatkan secara signifikan oleh kepemilikan asing. Hal ini terutama berlaku untuk perusahaan non-milik negara (Zheng 2021). Interaksi antara kepemilikan asing dan karakteristik informasi ESG juga berpengaruh positif terhadap peringkat kredit (Kim, 2015). Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dan nilai ESG dapat ditingkatkan secara signifikan melalui kepemilikan asing. Dalam paradigma Tata Kelola Perusahaan Global (Global Corporate Governance/ GG), Hubungan antara kinerja ESG dan nilai bisnis dipengaruhi secara signifikan oleh kepemilikan asing. Kepemilikan

asing memperkenalkan standar tata kelola global, sehingga meningkatkan peran pengawasan komisar independen (Idzni & Purwanto, 2017).

Investor asing dapat menuntut pengawasan yang lebih ketat terhadap strategi perpajakan, yang pada akhirnya memperkuat pengaruh negatif komisar independen terhadap agresivitas pajak (Lanis & Richardson, 2011 dalam Marheni 2025). Namun, Luthfy dalam Marheni (2025) mencatat bahwa pemilik asing dapat memprioritaskan penghematan pajak, sehingga berpotensi melemahkan pengaruh tersebut. Pada sektor manufaktur di Indonesia, KA diharapkan dapat memperkuat peran komisar independen dalam menurunkan agresivitas pajak. Menurut penelitian, kepemilikan asing dapat mengurangi dampak pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, dengan investor asing memberikan dampak positif. (Eviet al., 2020). Selain itu, merger dan akuisisi asing (M&A) telah ditemukan secara signifikan meningkatkan kinerja ESG, terutama dalam meningkatkan indikator lingkungan, menunjukkan dampak positif dari keterlibatan asing pada praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan (Evgenia & al, 2020).

Kepemilikan pemerintah memiliki peran penting dalam mendorong manajemen berkenaan dengan operasi komersial perusahaan, menurut teori legitimasi. Kepemilikan institusional meningkatkan legitimasi dengan meningkatkan tanggung jawab dan transparansi perusahaan. Kepemilikan institusional mengacu pada jumlah saham yang dimiliki institusi. ketika pemerintah melakukan investasi pada perusahaan untuk mendorong pembangunan. Demi memastikan keberlanjutan, keinginan untuk mengungkapkan informasi diperkuat oleh kepemilikan institusional ini. Untuk mendukung tata kelola perusahaan yang efektif, perusahaan juga menempatkan prioritas tinggi pada pembagian informasi bagi para pemangku kepentingan. (Al Amosh & Khatib, 2021).

Dengan meningkatkan tata kelola, kepemilikan institusional dan peningkatan jumlah investor institusional membantu mengurangi masalah keagenan (Sakawa dkk., 2021). Menurut Ellili (2023), investor institusional berfokus pada implementasi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan di samping kinerja keuangannya. Mengurangi asimetri informasi memotivasi bisnis untuk mengungkapkan data keberlanjutan ESG. Al Amosh & Khatib (2021) menemukan korelasi positif antara kepemilikan institusional dan jumlah pengungkapan ESG. Hipotesis penelitian ini tampaknya akurat berdasarkan temuan yang tidak konsisten.

Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan melihat total aset, profitabilitas, ekuitas, dan faktor-faktor lainnya. Selain itu, kapasitas perusahaan untuk merilis informasi seringkali berkorelasi dengan ukurannya (Pangaribuan, 2018). Seiring dengan ekspansi bisnis, kebutuhan pemangku kepentingan akan informasi yang transparan baik yang diwajibkan maupun opsional akan meningkat. Meskipun usaha kecil memandang pengungkapan sukarela sebagai ancaman bagi daya saing mereka, perusahaan besar mampu membagikan lebih banyak informasi sukarela karena tingginya biaya pengungkapan tersebut (Scaltrito, 2016).

Investigasi pemerintah seringkali menargetkan perusahaan besar, dan para pemangku kepentingan terus memantau mereka (Bhattacharyya dan Agbola, 2018). Bisnis besar perlu memberikan informasi yang akurat dan transparan kepada pemangku kepentingannya termasuk pengungkapan sukarela, sebagai hasil dari pengawasan ketat dan rujukan investigasi ini. Klaim ini konsisten dengan penelitian Scaltrito (2016) yang menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela didorong secara positif oleh ukuran perusahaan. Para pemangku kepentingan percaya bahwa perusahaan besar yang secara sukarela mengungkapkan lebih banyak informasi akan memperoleh, mempertahankan, dan meningkatkan legitimasi perusahaan (Scaltrito, 2016). ESG merupakan salah satu contoh pengungkapan sukarela. Praktik ESG suatu perusahaan memudahkan para pemangku kepentingan untuk mempelajari komitmennya terhadap Lingkungan, sosial, dan tata kelola disebut sebagai ESG. Menurut teori ini, ketika sebuah bisnis berkembang, frekuensi pengungkapan ESG pun meningkat.

Bisnis diklasifikasikan sebagai besar atau kecil berdasarkan ukurannya. Bisnis yang lebih besar lebih mungkin mendapatkan pembiayaan daripada yang lebih kecil. Bisnis yang

lebih besar dipandang oleh investor dan Kreditor lebih dikenal dan memiliki sumber daya yang lebih besar. Kapasitas organisasi untuk mengelola hambatan bisnis dan mengelola sumber dayanya secara efektif guna mencapai tujuan menghasilkan laba disebut modal. Menurut Sugiharti (dalam Nugraha, 2022), Perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengelola operasinya, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan..

Handini (2022) menemukan bahwa variabel tata kelola dan lingkungan memengaruhi nilai suatu perusahaan. Putri (2021) menemukan bahwa faktor sosial dan lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi tata kelola tidak; dan Revita (2022) menemukan bahwa sementara variabel sosial dan tata kelola tidak memengaruhi nilai perusahaan, faktor lingkungan memengaruhinya. Berdasarkan investigasi awal yang telah disebutkan sebelumnya, Studi ini bertujuan untuk menilai dampak ukuran dan kepemilikan perusahaan terhadap ESG dan nilai perusahaan., Perusahaan yang mengirimkan skor ESG dan data ukuran perusahaan berdasarkan total aset dari tahun 2022– 2023 digunakan dalam studi ini.

LANDASAN TEORI

Teori Institusional

Teori Institusional atau teori kelembagaan pertama kali diperkenalkan oleh Max Weber pada abad ke-19. Ia berpendapat bahwa organisasi tidak semata-mata terbentuk dari kebutuhan internal, tetapi juga karena adanya tekanan dari lingkungan eksternal, seperti norma sosial, budaya, serta regulasi formal yang berkembang di masyarakat. Tekanan ini mendorong organisasi untuk menyesuaikan diri melalui proses institusionalisasi, yaitu adopsi nilai, aturan, dan struktur yang dianggap sah secara sosial. Tujuannya adalah untuk memperoleh legitimasi agar organisasi tetap diterima dan dapat bertahan dalam jangka panjang (Weber dalam Cai et al., 2014). Dalam perkembangannya, teori institusional menjadi semakin relevan dalam studi organisasi karena mampu menjelaskan berbagai fenomena di lingkungan yang kompleks. Dillard, Rigsby, dan Goodman (2004) menekankan bahwa jangkauan penerapannya yang luas menjadi faktor utama yang mendorong pertumbuhan teori ini dalam literatur teori organisasi.

Teori ini tidak hanya membahas aspek internal organisasi, tetapi juga bagaimana organisasi merespons tekanan dari aktor eksternal seperti regulator, mitra strategis, dan pemangku kepentingan. Karbhari et al. (2020) juga menyatakan bahwa dengan memahami dinamika peran aktor eksternal tersebut, teori ini mampu menjelaskan proses pembentukan struktur dan prosedur organisasi secara lebih komprehensif. Fitrianto (2015) menambahkan bahwa organisasi cenderung menyesuaikan diri dengan ekspektasi sosial untuk memperoleh legitimasi yang menjadi pondasi dalam pengambilan keputusan strategis. Sejalan dengan itu, Moll dalam Ribeiro & Scapens (2006) menunjukkan bahwa teori ini juga berperan penting dalam studi akuntansi manajemen, karena dapat menjelaskan bagaimana sistem akuntansi dipengaruhi oleh aturan dan norma sosial yang berlaku di dalam organisasi. Dengan demikian, praktik akuntansi tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga merupakan respons terhadap tekanan kelembagaan yang muncul dari lingkungan eksternal organisasi.

Teori Sinyal

Menurut Ghozali (2020), “teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (signaler) untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (information content) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan”. Menurut Ratih dan Damayanthi (2016) dalam Nugraheni dan Mertha (2019), “kondisi perusahaan baik saat mengalami keuntungan maupun kerugian akan menjadi berita atau sinyal positif dan

negatif. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan maka akan memberi sinyal positif bagi investor, sebaliknya apabila perusahaan menderita kerugian akan menjadi sinyal negatif bagi investor atau pemegang saham” Menurut Ghozali (2020), “model sinyal dividen (signalling models of dividend) didasarkan pada asumsi bahwa dividen perlu dibagikan dalam rangka untuk memberikan sinyal tentang adanya informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal (manajer) yang diyakini memiliki kelebihan informasi kepada pemegang saham di pasar yang dicirikan oleh adanya ketimpangan informasi”.

Teori Legitimasi

Menurut teori legitimasi keberadaan suatu perusahaan tidak dapat diterima begitu saja, kecuali jika nilai-nilai yang dianut selaras berdasarkan norma, nilai, keyakinan, dan aturan yang berlaku dimasyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi (Emma et al., 2024). Legitimasi perusahaan akan terancam ketika tindakannya melanggar norma sosial (Reber et al., 2022). Ketidaksesuaian antara prinsip-prinsip perusahaan dengan standar sosial yang berlaku di masyarakat disebut sebagai “Legitimacy gap” yang memungkinkan terjadinya kendala dalam keberlangsungan aktivitas perusahaan. Untuk mempertahankan legitimasinya, perusahaan perlu mengurangi legitimacy gap tersebut dengan secara konsisten mengungkapkan informasi non-keuangan terkait dengan aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan (Safriani & Utomo, 2020).

Pelanggaran terhadap norma sosial tersebut dapat memicu reaksi negatif dari masyarakat sehingga dapat mengancam keberlanjutan bisnis perusahaan dalam jangka panjang. Penerapan kebijakan ESG tentunya berkontribusi pada peningkatan reputasi, pengurangan risiko, serta peningkatan efisiensi operasional yang secara keseluruhan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Dengan memprioritaskan ESG perusahaan dapat menarik talenta, investor, dan konsumen sehingga memperoleh keunggulan kompetitif dan mendukung pencapaian kinerja keuangan yang berkelanjutan dalam jangka panjang (Gartia et al., 2024).

Teori Stakeholder mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholder-nya (Ghazali dan Chariri : 2007). Konsep stakeholder pertama kali dikembangkan oleh Freeman (1984) untuk menjelaskan tingkah laku perusahaan (corporate behaviour) dan kinerja sosial (Ghomi dan Leung, 2013). Warsono dkk. (2009) mengemukakan argumen bahwa dasar dari teori kepentingan adalah bahwa perusahaan telah menjadi sangat besar, dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat pervasive sehingga perusahaan perlu melaksanakan akuntabilitasnya terhadap berbagai sektor masyarakat dan bukan hanya kepada pemegang saham saja. Stakeholder suatu perusahaan terdiri dari pemegang saham. Kreditor, konsumen, pemasok, karyawan dan komunitas lain seperti masyarakat yang merupakan bagian dari lingkungan sosial. Stakeholder pada dasarnya mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan.

Menurut Jones dalam Solihin (2009) menjelaskan bahwa stakeholders dibagi dalam dua kategori, yaitu : a) Inside Stakeholders : terdiri atas orang-orang yang memiliki kepentingan dan tuntutan terhadap sumber daya perusahaan serta berada di dalam organisasi perusahaan. pihak-pihak yang termasuk dalam kategori inside stakeholders adalah pemegang saham (stockholders), manajer, dan karyawan. b) Outside stakeholders : terdiri atas orang-orang maupun pihak-pihak yang bukan pemilik perusahaan, bukan pemimpin perusahaan, dan bukan pula karyawan perusahaan, namun memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan dipengaruhi oleh keputusan serta tindakan yang dilakukan oleh perusahaan. Pihak-pihak yang termasuk dalam kategori outside stakeholders adalah pelanggan (*customers*), pemasok (*supplier*), pemerintah (*government*), masyarakat lokal, dan masyarakat secara umum.

Menurut Soedaryanto (2008) seperti halnya pemegang saham yang mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, stakeholder juga mempunyai hak terhadap perusahaan. Teori Stakeholder berhubungan dengan konsep tanggung jawab sosial perusahaan dimana kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi

oleh para stakeholder-nya. Tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas untuk memaksimalkan laba dan kepentingan pemegang saham, namun juga harus memperhatikan masyarakat, pelanggan dan pemasok sebagai bagian dari operasi perusahaan itu sendiri.

Teori Legimitasi

Legitimacy Theory dicetuskan pertama oleh Dowling & Pfeffer (1975), mengenai legitimasi diartikan sebagai alternatif perusahaan agar bertahan. Rankin et al. (2018) menyatakan bahwa teori legitimasi digunakan untuk memahami aktivitas atau tindakan kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan dan sosial. Teori legitimasi menjelaskan proses pelaksanaan kontrak sosial oleh perusahaan yaitu bagaimana perusahaan berinteraksi dengan masyarakat.

ESG

Istilah "Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola" mengacu pada Prinsip-prinsip Investasi Bertanggung Jawab Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) dalam pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan, yang juga menjadi inspirasi bagi gerakan ESG di seluruh dunia (Alareeni & Hamdan, 2020). Dengan dukungan investor domestik dan asing, investasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) telah berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir. Jika bisnis gagal mempublikasikan praktik ESG mereka, mereka berisiko melakukan investasi yang tidak bijaksana di area berisiko tinggi yang dapat membahayakan lingkungan atau memperlakukan karyawan dengan buruk. Investor akan dapat membuat penilaian berdasarkan kinerja secara keseluruhan, alih-alih hanya kesuksesan finansial, jika ESG dimasukkan ke dalam keputusan investasi bisnis (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Bagaimana perusahaan dapat memasukkan tanggung jawab lingkungan dan sosial dalam rencana bisnis mereka telah berubah sebagai hasil dari meningkatnya kesadaran akan faktor-faktor ini. (Armando & Maria, 2022). Terdapat 3 faktor terkait ESG sebagai berikut:

1. Lingkungan: Kemampuan bisnis untuk mengeksploitasi sumber daya alam secara efektif, sehingga menurunkan emisi lingkungan, disebut sebagai dimensi lingkungan..
2. Kedua. Sosial, yaitu dimensi sosial, mendorong penghormatan terhadap hak asasi manusia, kepercayaan karyawan, dan prinsip-prinsip moral. Sosial mengacu pada komunitas, staf, dan pelanggan serta kewajibannya terkait barang dan jasa, keberagaman, pemberantasan korupsi, dan penegakan hak asasi manusia di sepanjang rantai pasokan.
3. Tata kelola: Lingkungan, yang mencakup unsur-unsur yang berkaitan dengan polusi, mitigasi perubahan iklim, dan keberlanjutan, merupakan salah satu dari tiga komponen utama tata kelola..

Nilai Perusahaan

Indrarini (2019) menegaskan bahwa nilai perusahaan penting karena peningkatan nilai perusahaan akan mendorong kenaikan harga sahamnya, hal ini menunjukkan peningkatan kekayaan pemegang saham. Menurut Sartono (2016) secara sistematis, rumus untuk menghitung Price to Book Value adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}} \times 100\%$$

Nilai perusahaan menjadi standar bagi semua manajer untuk mengukur kesuksesan mereka. Peningkatan kinerja perusahaan ditunjukkan dengan kenaikan nilainya. Hal ini secara tidak sengaja dianggap sebagai cara untuk mencapai tujuan bisnis, seperti meningkatkan kekayaan pemegang saham. Meningkatkan nilai perusahaan akan menarik investor. Manajemen dan pemilik lainnya, termasuk para pemangku kepentingan, dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan berkolaborasi dalam membuat keputusan keuangan yang mengoptimalkan modal kerja yang tersedia. Akibatnya, perusahaan akan berupaya memaksimalkan sumber dayanya untuk meningkatkan profitabilitas. Nilai pasar perusahaan akan meningkat akibat laba yang lebih tinggi (Aulia dkk., 2018; Putri dan Setiawan, 2019 dalam Hermawan, 2025). Meskipun demikian, penting untuk dipahami bahwa perusahaan dapat mengalami fluktuasi nilai.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing didefinisikan oleh Hadiprajitno (2013) sebagai investasi yang bersumber dari luar negeri yang dimiliki oleh bisnis atau organisasi asing di bisnis domestik di suatu negara, baik sementara maupun permanen. Abukosim dkk. (2014) menggambarkan kepemilikan asing sebagai kepemilikan investor asing atas saham perusahaan. Termasuk perorangan, pemerintah, dan badan hukum, serta posisi mereka di luar negeri. Fanani dan Hendrick (2016) mendefinisikan kepemilikan asing sebagai investasi yang dilakukan dalam bisnis domestik oleh entitas asing yang mencakup persentase tertentu dari saham dan hak suara perusahaan. Kepemilikan asing mengacu pada orang atau organisasi asing yang melakukan investasi keuangan di suatu negara melalui pendirian perusahaan atau akuisisi saham. Menurut Chaerunisa dan Hapsari (2018) variabel kepemilikan asing dapat diukur dengan melihat seberapa besar persentase saham biasa yang dimiliki oleh investor asing dibandingkan seluruh saham yang beredar dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Total saham kepemilikan asing}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Ketika investor asing berinvestasi di perusahaan domestik, pemantauan kinerja perusahaan meningkat, dan ketika investor asing mempekerjakan profesional, nilai perusahaan meningkat, menarik lebih banyak calon investor, baik dari pasar domestik maupun internasional. Menurut teori keagenan, karena individu maupun perusahaan memiliki keahlian yang memadai untuk memantau manajer, kepemilikan asing menimbulkan kekhawatiran tentang kesulitan keagenan dalam bentuk pengawasan manajemen yang ekstensif.

Kepemilikan Institusional

Menurut Al-Matari dkk. (2014), struktur kepemilikan adalah persentase saham perusahaan atau entitas yang dimiliki oleh beberapa pemegang saham signifikan. Struktur kepemilikan perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangannya dan memberikan informasi kepada para pembuat kebijakan untuk meningkatkan tanggung jawab sosial dan lingkungan serta sistem tata kelola. Melalui pengawasan yang efisien, kepemilikan institusional dapat mengendalikan manajemen. Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh individu swasta. Organisasi ini dapat berupa asing, domestik, swasta, atau pemerintah. Kemampuan bisnis untuk melakukan pengawasan manajemen ditunjukkan oleh kepemilikan institusional yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik aset perusahaan dimanfaatkan, semakin besar pula kepemilikan institusionalnya. Manajemen berharap kepemilikan institusional berfungsi sebagai penghalang pemborosan. Untuk meningkatkan imbal hasil investasi mereka sesuai dengan tujuan institusi, investor institusi berpartisipasi dalam manajemen perusahaan dengan mengawasi tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan. Upaya pemantauan oleh investor institusi membantu dalam penyelesaian masalah keagenan. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan. Kepemilikan institusional menurut monic (2023) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Teori keagenan menyatakan bahwa para eksekutif (agen) dalam bisnis dengan kepemilikan dan manajemen independen memiliki akses ke informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham (prinsipal) dan termotivasi untuk memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efektif demi keuntungan para eksekutif.

Ukuran Perusahaan

Total aset adalah salah satu dari beberapa elemen yang menentukan ukuran suatu perusahaan, profitabilitas, ekuitas, dan sebagainya. Selain itu, kapasitas perusahaan untuk berbagi informasi seringkali dikaitkan dengan ukurannya. (Pangaribuan, 2018). Seiring berkembangnya bisnis, kebutuhan pemangku kepentingan akan informasi yang jelas baik yang wajib maupun opsional semakin meningkat. Bisnis yang lebih kecil memandang

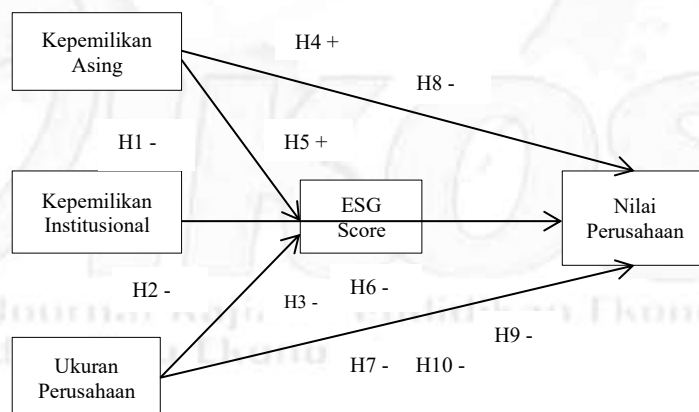
pengungkapan sukarela sebagai ancaman bagi keunggulan kompetitif mereka, sementara bisnis yang lebih besar cenderung merilis lebih banyak informasi sukarela karena biayanya lebih mahal (Scaltrito, 2016). Ukuran korporasi merupakan salah satu variabel utama yang menentukan penggelapan pajak korporasi. Menurut Fazia Rumus (2024) menghitung ukuran perusahaan yaitu sebagai berikut :

$$SIZE = \ln (\text{Total Aset})$$

Perusahaan-perusahaan besar seringkali menjadi subjek penyelidikan pemerintah dan pengawasan ketat dari para pemangku kepentingan (Bhattacharyya dan Agbola, 2018). Perusahaan besar harus memberikan informasi yang akurat dan transparan kepada pemangku kepentingannya. termasuk pengungkapan sukarela, sebagai akibat dari pengawasan ketat dan rujukan investigasi ini. Ukuran perusahaan semakin memperumit hubungan kompensasi-kinerja. Perusahaan besar biasanya memiliki kompleksitas struktural yang lebih tinggi, banyak unit bisnis, dan proses pengambilan keputusan yang formal yang dapat menyebarkan pengaruh langsung CEO (Tosi dkk., 2000). Bahkan CEO yang sangat terinsentif pun dapat melihat dampaknya terdilusi di seluruh lapisan manajemen dan birokrasi.

Sebaliknya, perusahaan kecil dan menengah sering kali memiliki hierarki yang lebih datar, Pengambilan keputusan yang lebih fleksibel dan transparan, sehingga memperkuat pengaruh keputusan CEO dan gaya kepemimpinannya. Dalam konteks ini, CEO internal yang memiliki pengetahuan spesifik perusahaan dan hubungan yang mapan dapat mengubah kompensasi menjadi peningkatan kinerja secara lebih efektif. (Clifford dan Cavanagh dalam Elias, 2025) menekankan bahwa perusahaan menengah, khususnya, membutuhkan pemimpin yang adaptif dan dapat beralih dari kendali operasional ke kepemimpinan strategis seiring pertumbuhan mereka, menjadikan asal usul CEO menjadi sangat penting. Klaim ini konsisten dengan penelitian Scaltrito (2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap pengungkapan sukarela. Dari perspektif pemangku kepentingan, perusahaan besar yang secara sukarela memberikan lebih banyak informasi akan memperoleh, mempertahankan, dan memperkuat kredibilitas mereka (Scaltrito, 2016).

Kerangka Pemikiran



Gambar 2 Kerangka Pemikiran

Grafik tersebut menggambarkan bagaimana variabel independen dalam penelitian ini, yaitu Kepemilikan Asing (X1), Kepemilikan Institusional (X2), dan Ukuran Perusahaan (X3), baik secara parsial maupun simultan, berpengaruh terhadap ESG (Y1) sebagai variabel mediasi, serta dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebagai variabel dependen.

1. Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan ESG

Kepemilikan asing sangat penting bagi kemampuan suatu negara untuk maju secara ekonomi, memecahkan berbagai masalah sosial, dan menurunkan pengangguran. Kepemilikan asing dapat mendorong transparansi dalam proses bisnis

perusahaan, klaim Tsang dkk. (2014). Sudut pandang ini sejalan dengan teori legitimasi, yang menegaskan bahwa legitimasi suatu perusahaan ditingkatkan oleh kepemilikan asing.

Pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan dapat didorong oleh kepemilikan asing. Pengungkapan ESG dipengaruhi oleh kepemilikan asing, menurut penelitian sebelumnya. Menurut studi Al Amosh & Khatib (2021), kepemilikan asing dan pengungkapan ESG memiliki korelasi negatif. Sangat disarankan agar kepemilikan asing berpartisipasi dan melaporkan langkah-langkah lingkungan. Hal ini menyiratkan bahwa kepemilikan asing dapat meningkatkan praktik tata kelola perusahaan dan mengoptimalkan nilai pemegang saham dengan mendorong perusahaan untuk mematuhi norma-norma investor asing, seperti pengungkapan ESG di sektor keberlanjutan. H1: Kepemilikan asing memengaruhi ESG pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2022–2023 merupakan hipotesis pertama yang diajukan dalam studi ini.

2. Kepemilikan Institusional Terhadap ESG

Teori legitimasi menyatakan bahwa motivasi manajemen terhadap praktik komersial perusahaan sangat dipengaruhi oleh kepemilikan pemerintah. Dengan meningkatkan tanggung jawab dan transparansi perusahaan, kepemilikan institusional memperkuat legitimasi. Kepemilikan saham oleh institusi disebut kepemilikan institusional karena pemerintah berinvestasi dalam bisnis untuk mendorong pembangunan. Untuk menjamin keberlanjutan, kepemilikan institusional meningkatkan standar berbagi informasi. Bisnis juga mendorong berbagi informasi dengan para pemangku kepentingan untuk mendorong tata kelola perusahaan yang baik (Al Amosh & Khatib, 2021).

Jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan, seperti bank, dana asuransi, dan organisasi keuangan lainnya, disebut sebagai kepemilikan institusional. Kepemilikan saham tertinggi dalam bisnis seringkali dipegang oleh lembaga dengan sumber daya yang signifikan. Akibatnya, mereka dapat memantau dan memengaruhi tindakan manajemen, yang meningkatkan tingkat pengungkapan (Zaid dkk., 2020). Menurut Ellili (2023), investor institusional mempertimbangkan implementasi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan di samping kinerja keuangannya. Hal ini mengurangi asimetri informasi dan memotivasi bisnis untuk mengungkapkan data keberlanjutan ESG.

Al Amosh & Khatib (2021) menemukan korelasi positif antara kepemilikan institusional dan tingkat pengungkapan ESG. H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap ESG pada bisnis manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2022–2023 merupakan hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini.

3. Ukuran Perusahaan Terhadap ESG

Banyak elemen, seperti total aset, profitabilitas, ekuitas, dan sebagainya, memengaruhi ukuran perusahaan. Selain itu, kapasitas perusahaan untuk merilis informasi seringkali berkorelasi dengan ukurannya (Pangaribuan, 2018). Seiring dengan ekspansi bisnis, kebutuhan pemangku kepentingan akan informasi yang transparan baik yang wajib maupun opsional akan meningkat. Menurut Scaltrito (2016), usaha kecil percaya bahwa pengungkapan sukarela dapat membahayakan daya saing mereka. Sebaliknya, perusahaan besar dapat dengan bebas mengungkapkan lebih banyak informasi karena hal itu memerlukan biaya tinggi.

Perusahaan besar sering kali menjadi subjek penyelidikan pemerintah dan pengawasan ketat dari para pemangku kepentingan (Bhattacharyya dan Agbola, 2018). Karena pengawasan yang ketat dan rujukan investigasi, Para pemangku kepentingan harus menerima informasi yang akurat dan transparan dari perusahaan besar, termasuk informasi pengungkapan sukarela. Hasil ini konsisten dengan studi Scaltrito (2016), yang menemukan bahwa pengungkapan sukarela dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan..

Perusahaan besar yang terbuka dalam berbagi informasi akan meningkatkan,

menjaga, dan memperkuat kredibilitas mereka di mata para pemangku kepentingan (Scaltrito, 2016). ESG merupakan salah satu contoh pengungkapan sukarela. Para pemangku kepentingan dapat memperoleh informasi komprehensif mengenai kewajiban lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) perusahaan melalui pengungkapan ESG. Oleh karena itu, pengungkapan ESG akan lebih banyak dilakukan ketika perusahaan berekspansi. Hipotesis ketiga yang diajukan dalam studi ini adalah H3: Bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2022–2023, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ESG.

4. Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Hery (2017) adalah suatu keadaan yang dicapai oleh suatu usaha sebagai lambang kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut setelah beberapa tahun berjalan yaitu sejak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini. Di sisi lain, Indrarini (2019) menyatakan bahwa opini pemegang saham terhadap efisiensi manajer dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan berkorelasi dengan harga saham.

Kepemilikan asing dianggap memiliki dampak terhadap nilai perusahaan karena menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), organisasi dengan kepemilikan asing biasanya memiliki sistem manajemen yang dapat diandalkan, kemampuan teknis yang unggul, serta sumber daya manusia dan keuangan yang solid. Menurut penelitian Aldila (2014) di mana nilai perusahaan meningkat secara signifikan oleh kepemilikan asing. Hipotesis keempat penelitian ini, H4, adalah bahwa nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022–2023 dipengaruhi oleh kepemilikan asing. Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

5. Kepemilikan institusional mengawasi operasional perusahaan.

Semakin besar kepemilikan institusional, semakin besar, semakin efektif bisnis akan menggunakan sumber dayanya dan, idealnya, menghindari pemborosan manajerial. Peningkatan kendali yang ditimbulkan oleh kepemilikan institusional yang lebih tinggi dapat mengurangi tindakan oportunistik manajer (Nugrahanti dan Wiranta, 2013). Manajer cenderung tidak bertindak oportunis ketika pengawasan pemegang saham diberlakukan karena mereka akan merasa terus diawasi dan tidak akan melakukan apa pun yang dapat merugikan perusahaan. Karena institusi merupakan alat pemantauan yang krusial, kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berdampak pada nilai perusahaan, menurut sebuah studi oleh Thaharah dan Asyik (2016). Kesimpulan studi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan kepemilikan institusional untuk mengendalikan kinerja manajemen telah digunakan secara efektif. H5: Kepemilikan institusional memengaruhi nilai bisnis merupakan teori kelima yang dikemukakan dalam penelitian ini..

6. Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perbandingan ukuran perusahaan disebut ukuran perusahaan (Himawan & Andayani, 2020). Aset perusahaan secara keseluruhan menunjukkan ukurannya. Minat investor terhadap perusahaan meningkat seiring dengan ukurannya. Hal ini karena perusahaan yang lebih besar biasanya lebih stabil, terbukti dari kemampuannya memperoleh pendanaan untuk pertumbuhan perusahaan. Bank dan pasar modal merupakan dua sumber pendanaan yang dapat digunakan perusahaan besar untuk mendanai inisiatif yang meningkatkan pendapatan. Stabilitas ini menarik minat investor terhadap saham perusahaan. Hasil ini konsisten dengan studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa skala perusahaan meningkatkan nilainya. (Hendraliany, 2019). Hipotesis keenam penelitian ini, H6, menyatakan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan.

7. ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Almeyda dan Darmansyah (2019), ESG adalah praktik mengukur, mengungkapkan, dan mempertanggungjawabkan kepada seluruh pemangku kepentingan. ESG merupakan seperangkat pedoman bagi bisnis berdasarkan

sejumlah faktor penting yang menetapkan kebijakan perusahaan yang bertanggung jawab dan berfungsi sebagai tolok ukur praktik investasi. Para ahli berpendapat bahwa data ESG, meskipun belum terstandarisasi, dapat membantu beradaptasi terhadap perubahan lingkungan dan bahkan dapat dimasukkan ke dalam strategi kompetitif suatu bisnis (Giannopoulos dkk., 2022). Pengungkapan ESG merupakan cara baru untuk mengukur pengungkapan informasi perusahaan secara sukarela, yang seringkali terdiri dari pelaporan terintegrasi, pelaporan keberlanjutan, dan pelaporan CSR dalam laporan tahunan yang berdiri sendiri. Studi Kim dan Kim (2024) tentang pengaruh pengungkapan ESG sukarela dan pengungkapan emisi gas rumah kaca yang diamanatkan terhadap nilai perusahaan di Korea menemukan bahwa pengungkapan emisi gas rumah kaca memiliki efek negatif terhadap nilai bisnis. Hipotesis terakhir studi tersebut, H6 menyatakan bahwa ESG memengaruhi nilai perusahaan.

8. Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi

Kepemilikan asing memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja dan nilai ESG perusahaan (Baik 2022, Yu 2023, Zhang 2024). Hal ini terutama berlaku untuk perusahaan non-milik negara (Zhang 2024). Interaksi antara kepemilikan asing dan karakteristik informasi ESG juga berpengaruh positif terhadap peringkat kredit (Kim 2022). Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing dapat memainkan peran penting dalam mempromosikan kinerja dan nilai ESG di perusahaan. Kepemilikan asing memainkan peran penting dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan dalam kerangka Tata Kelola Perusahaan Global (GCG).

Penelitian telah menunjukkan bahwa kepemilikan asing dapat memoderasi dampak pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, dengan investor asing secara positif mempengaruhi nilai perusahaan (Eviet al., 2020). Selain itu, merger dan akuisisi asing (M&A) telah ditemukan secara signifikan meningkatkan kinerja ESG, terutama dalam meningkatkan indikator lingkungan, menunjukkan dampak positif dari keterlibatan asing pada praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan (Evgenia & al, 2020). Selain itu, kehadiran kepemilikan asing, seperti dana perwalian asing, dapat melemahkan hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan kinerja pasar saham, menyoroti kompleksitas penyelarasan praktik perusahaan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan di hadapan investor asing (Ekrem et al., 2019). beberapa faktor yang dapat mempengaruhi proses manajemen kesan tersebut, seperti halnya faktor kepemilikan asing. Hipotesis ke delapan pada penelitian ini menyatakan bahwa Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi.

9. Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi

Beberapa studi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat hubungan ESG dan nilai perusahaan (Buchanan et al., 2018; Nguyen et al., 2020; Wu et al., 2022). Buchanan et al. (2018) menemukan bahwa selama krisis keuangan, kepemilikan institusional memoderasi hubungan ESG dan nilai perusahaan secara positif, tetapi sebelum krisis, efeknya justru negatif. Din et al. (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan return on equity (ROE) dan market to book ratio (MBR), yang berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hermeindito (2022) juga menemukan korelasi positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Menurut Nguyen et al. (2020), kepemilikan institusional jangka panjang memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan karena investor institusi memiliki hak lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis. Dengan kepemilikan saham yang lebih tinggi, mereka dapat memperoleh informasi yang lebih baik dan

secara langsung memengaruhi tata kelola perusahaan. Namun, Yadav (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap aspek sosial dan tata kelola ESG, sementara investor melalui reksa dana justru berdampak positif. (Benz et al., 2020) juga menyatakan bahwa investor dapat meningkatkan kinerja tanggung jawab sosial perusahaan. Hipotesis ke sembilan pada penelitian ini menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi

10. Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi

Firm size dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar suatu entitas berdasarkan total aktiva, total harga saham, dan total penjualan. Suatu entitas yang memiliki skala besar dan ukuran yang signifikan, akan menarik minat investor dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Sehingga bias disimpulkan *firm size* secara langsung memengaruhi nilai perusahaan (Dewantari et al., 2019). *Firm size* mencerminkan berbagai faktor, seperti jumlah aset yang dimiliki, frekuensi penjualan, pangsa pasar, dan faktor lainnya. Hal tersebut membuat perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal, baik dari kreditor maupun investor (Dewi & Ekadjaja, 2020). Hipotesis ke sepuluh pada penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi.

METODOLOGI

Pendekatan penelitian kuantitatif didasarkan pada data statistik yang dihasilkan melalui pengolahan data sekunder dari laporan tahunan publik perusahaan, yang dapat diakses daring di www.idx.co.id. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2022 dan 2023. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023 yang berjumlah sekitar 230 perusahaan. Namun, tidak seluruh perusahaan dalam populasi dapat dijadikan sampel penelitian karena adanya keterbatasan ketersediaan dan kelengkapan data yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel penelitian, khususnya data terkait Environmental, Social, and Governance (ESG), kepemilikan perusahaan, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini meliputi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2023. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) dan/atau laporan keberlanjutan (sustainability report) secara lengkap selama periode penelitian. Oleh karena itu, penggunaan 120 perusahaan dinilai telah representatif untuk menggambarkan kondisi perusahaan manufaktur di BEI sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 1 Data

Kriteria Sample	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2022-2023	230
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan ESG / Sustainability report lengkap	58
Perusahaan dengan data penelitian tidak lengkap	39
Perusahaan yang mengalami	13
Jumlah sampel akhir penelitian	120

Perangkat lunak Eviews 12 digunakan untuk memproses dan mengevaluasi data penelitian yang terkumpul. Beberapa uji, termasuk uji statistik untuk regresi linier, dilakukan setelah pemrosesan dan analisis data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Chow

Tabel 2 Uji Chow Jalur 1

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	14.324552	(59,57)	0.0000
Cross-section Chi-square	331.407357	59	0.0000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai F cross-section adalah 14,324552 dengan probabilitas 0,0000 berdasarkan hasil uji Chow pada tabel sebelumnya. Nilai Chi-square cross-section dengan probabilitas 0,0000 adalah 331,407357. Kita dapat menyimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Berdasarkan hasil uji Chow, Model Efek Tetap (FEM) merupakan model terbaik untuk penelitian ini karena kedua nilai probabilitas kurang dari 0,05.

Tabel 3 Uji Chow Jalur 2

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	1.127943	(59,56)	0.3258
Cross-section Chi-square	93.978734	59	0.0026

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Dengan probabilitas 0,3258, nilai F cross-section adalah 1,127943. Nilai Chi-kuadrat cross-section adalah 93,978734 dengan probabilitas 0,0026 berdasarkan hasil uji Chow yang ditampilkan pada tabel sebelumnya. H_0 ditolak dan H_1 diterima karena nilai probabilitas ini kurang dari 0,05. Model Efek Tetap (FEM) merupakan model terbaik untuk penelitian ini berdasarkan hasil uji Chow.

Uji Hausman

Tabel 4 Uji Hausman Jalur 1

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	6.551967	3	0.0876

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai Statistik Chi-Square adalah 6,551967 ($df = 3$) dengan probabilitas 0,0876. Berdasarkan hasil uji Hausman yang disebutkan di atas, H_0 diterima dan H_1 ditolak karena nilai probabilitas 0,0876 lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa Model Efek Acak (REM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5 Uji Hausman Jalur 2

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob

Cross-section random	5.220508	4	0.2654
----------------------	----------	---	--------

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai Statistik Chi-Square adalah 5,220508 df = 4, dengan probabilitas 0,2654, Berdasarkan hasil uji Hausman di atas, H_0 diterima dan H_1 ditolak karena nilai probabilitas 0,2654 lebih tinggi dari 0,05. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa Model Efek Acak (REM) merupakan model terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 6 Uji Lagrange Multiplier Jalur 1

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	40.63275	1.016939 4	1.64969
	(0.0000)	(0.3132)	(0.0000)

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai Breusch-Pagan Cross-section adalah 0,0000 dengan probabilitas 0,0000 berdasarkan temuan uji LM pada tabel di atas.. H_0 ditolak dan H_1 diterima karena nilai probabilitas dalam uji Breusch-Pagan kurang dari 0,05. Oleh karena itu, dibandingkan Model Efek Acak (REM) adalah model terbaik untuk digunakan dengan Model Efek Umum (CEM).

Tabel. 7 Uji Lagrange Multiplier Jalur 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	40.63275	1.016939 4	1.64969
	(0.0000)	(0.3132)	(0.0000)

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai Cross-section Breusch-Pagan adalah 0,7526 dengan probabilitas 0,7481 berdasarkan hasil uji LM pada tabel di atas. H_0 diterima dan H_1 ditolak karena nilai probabilitas dalam Hasil uji Breusch-Pagan lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Model Efek Umum (CEM) lebih unggul daripada Model Efek Acak (REM).

Uji Multikolinieritas

Tabel. 8 Uji Multikolinieritas Jalur 1

	X1	X2	X3
X1	1	-0.1592793	0.11931400
X2	-0.1592793	1	-0.1016517
X3	0.11931400	-0.1016517	1

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai korelasi antar variabel independen (X_1 , X_2 , dan X_3) semuanya di bawah 0,20 dan kurang dari 0,85, sebagaimana ditunjukkan pada tabel sebelumnya. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dengan variabel independen dalam model regresi.

Tabel 9 Uji Multikolinieritas Jalur 2

	X1	X2	X3	Y1
X1	1	-0.1592793	0.11931400	-0.2408151
X2	-0.1592793	1	-0.1016517	0.01624908
X3	0.11931400	-0.1016517	1	-0.1443539

Y1	-0.24081510.	01624908	-0.1443539	1
----	--------------	----------	------------	---

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,85. Nilai korelasi tertinggi hanya sebesar 0,11 dan terendah sebesar -0,15. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel-variabel independen tidak memiliki hubungan linear yang bermakna. Hasilnya, model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan multikolinearitas. Model regresi ini menilai dampak kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan ESG terhadap nilai perusahaan menggunakan semua variabel independen secara bersamaan.

Uji heteroskedastisitas

Tabel 10 Heteroskedastisitas Jalur 1

Dependent Variable: ABS(RESID)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/04/25 Time: 15:54				
Sample: 2022 2023				
Periods included: 2				
Cross-sections included: 60				
Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.253515	0.595627	3.783435	0.0004
X1	-0.010857	0.083476	-0.130065	0.8970
X2	0.005264	0.119116	0.044195	0.9649
X3	-0.006460	0.008331	-0.775449	0.4413

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas diperoleh nilai probabilitas masing-masing variabel sebagai berikut, Logx1 (Kepemilikan Asing) nilai probabilitas, sebesar 0,8970, LogX₂ (Kepemilikan Institusional) nilai probabilitas sebesar 0,9649 dan X3 (Ukuran Perusahaan) nilai probabilitas sebesar 0,4413. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas. Lebih lanjut, nilai Prob (F- statistik) lebih besar dari 0,05, tepatnya 3,783435. H0 diterima karena setiap nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Tabel 11 Uji Heteroskedastisitas Jalur 2

Dependent Variable: ABS(RESID)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/13/25 Time: 07:32				
Sample: 2022 2023				
Periods included: 2				
Cross-sections included: 60				
Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	628205.0	425567.7	1.476158	0.1426
X1	14253.38	9476.410	1.504090	0.1353
X2	25971.61	56415.77	0.460361	0.6461
X3	-116093.4	107919.6	-1.075740	0.2843
Y1	-2340.288	2968.806	-0.788293	0.4321

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berikut adalah nilai probabilitas untuk setiap variabel berdasarkan hasil uji pada tabel sebelumnya: Nilai probabilitas untuk LogX1 (Kepemilikan Asing), X2 (Kepemilikan Institusional), LogX3 (Ukuran Perusahaan), dan Y1 (ESG) masing-masing adalah 0,1353, 0,6461, 0,2843, dan 0,2843. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas. Lebih lanjut, nilai Prob(F-statistik) adalah

1,476158, yang juga lebih tinggi dari 0,05. H_0 diterima karena semua nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Uji Persamaan Regresi

Uji Persamaan Regresi Jalur 1

$$Y_1 = 31.4270525052 - 4.75508286875 \cdot X_1 - 0.673379528137 \cdot X_2 - 0.107604561453 \cdot X_3$$

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

1. Konstanta (C) = 31,427

Nilai konstanta menunjukkan bahwa apabila variabel kepemilikan asing (X_1), kepemilikan institusional (X_2), dan ukuran perusahaan (X_3) bernilai konstan atau nol, maka nilai ESG perusahaan sebesar 31,427 satuan. Nilai ini menggambarkan kondisi dasar tingkat ESG perusahaan tanpa pengaruh dari ketiga variabel independen tersebut.

2. Koefisien X_1 (Kepemilikan Asing) = -4.755

Jika semua faktor lainnya tetap sama, koefisien negatif berarti bahwa untuk setiap peningkatan unit kepemilikan asing, akan menurunkan nilai ESG sebesar - 4.755 satuan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan asing, cenderung menurunkan tingkat kinerja ESG perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah fokus investor asing yang lebih berorientasi pada efisiensi dan keuntungan finansial dibandingkan pada aspek keberlanjutan.

3. Koefisien X_2 (Kepemilikan Institusional) = - 0.6733

Koefisien negatif menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada kepemilikan institusional, Nilai ESG akan turun sebesar 0,6733 unit jika semua faktor lainnya tetap sama. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepatuhan dan dedikasi perusahaan terhadap standar ESG meningkat seiring dengan kepemilikan institusional. Investor institusional cenderung memiliki kepedulian terhadap praktik keberlanjutan karena terkait dengan reputasi dan nilai jangka panjang.

4. Koefisien X_3 (Ukuran Perusahaan) = -0.1076

Dengan semua faktor lain tidak berubah, koefisien negatif menunjukkan bahwa skor ESG turun sebesar 0,1076 unit untuk setiap peningkatan satu unit ukuran perusahaan. Ini menyiratkan bahwa perusahaan yang lebih besar mungkin tidak selalu memiliki skor ESG yang lebih tinggi, meskipun penurunannya relatif kecil, karena kompleksitas operasional yang lebih besar dapat menimbulkan tantangan dalam menjaga konsistensi praktik keberlanjutan di seluruh unit usaha

Uji Persamaan Regresi Jalur 2

$$Y_2 = 149788.052087 + 196251.769859 \cdot X_1 + 73492.3267694 \cdot X_2 - 4917.90490772 \cdot X_3 - 1034.95671818 \cdot Y_1$$

Sumber : Olah data Eviews 12, diolah 2025

1. Constanta (C) = 149788,05

Ketika semua variabel independen kepemilikan asing, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan ESG memiliki nilai nol, nilai konstan menunjukkan, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 149788,05. Meskipun kondisi ini secara ekonomi jarang terjadi, juga memiliki dampak positif terhadap nilai bisnis. konstanta tetap memberikan gambaran dasar nilai perusahaan saat tidak ada pengaruh dari variabel independen.

2. Koefisien Kepemilikan Asing (X_1) = 196251,76

Jika semua faktor lain tetap sama, koefisien regresi sebesar 196.251,76 berarti bahwa untuk setiap peningkatan satu unit kepemilikan asing, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 196.251,76. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan asing, dengan peningkatan persentase kepemilikan asing. mencerminkan adanya kepercayaan investor luar negeri terhadap kinerja perusahaan. Investor asing umumnya membawa tata kelola yang lebih baik, efisiensi manajerial, dan ekspektasi keuntungan jangka panjang yang mendorong peningkatan nilai perusahaan.

3. Koefisien Kepemilikan Institusional (X_2) = 73492.32

Dengan semua variabel lain tetap konstan, peningkatan kepemilikan institusional sebesar satu unit akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 73.492,32, berdasarkan nilai koefisien positif sebesar 73.492,32. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional juga memiliki dampak positif terhadap nilai bisnis. Sistem pemantauan yang lebih kuat biasanya terlihat pada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang signifikan, karena institusi biasanya lebih aktif dalam mengawasi manajemen, sehingga meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan dan nilai perusahaan.

4. Koefisien Ukuran Perusahaan (X_3) = 4917.90

Jika semua faktor lain tetap konstan, koefisien regresi negatif sebesar -4917,90 mengindikasikan bahwa nilai perusahaan benar-benar menurun sebesar -4917,90 dengan setiap peningkatan satu unit dalam ukuran. Hasil ini menggambarkan bahwa Peningkatan kompleksitas operasional, biaya agensi, atau inefisiensi manajerial dalam bisnis berskala besar dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan. Artinya, jika ukuran perusahaan tidak diimbangi dengan efektivitas operasional, perusahaan tersebut belum tentu memiliki nilai pasar yang tinggi.

5. Koefisien ESG (Y_1) = 1034.95

Koefisien negatif sebesar -1034.95 menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG justru menurunkan nilai perusahaan sebesar 1034.95, dengan variabel lain dianggap tetap. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG memiliki efek merugikan pada nilai bisnis. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa penerapan kebijakan ESG memerlukan biaya tambahan (seperti investasi pada aspek lingkungan atau sosial) yang dalam jangka pendek dapat menurunkan profitabilitas perusahaan, sehingga menekan nilai pasar. Namun, dalam jangka panjang, efek ESG terhadap nilai perusahaan bisa bersifat positif jika keberlanjutan dan reputasi perusahaan meningkat.

Uji T Regresi Berganda

Tabel 12 Uji T Regresi Berganda Jalur 1

Dependent Variable: Y1				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/04/25 Time: 15:00				
Sample: 2022 2023				
Periods included: 2				
Cross-sections included: 60				
Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.42705	4.196978	7.488020	0.0000
X1	-4.755083	1.868852	-2.544387	0.0123
X2	-0.673380	1.862457	-0.361554	0.7183
X3	-0.107605	0.081012	1.328254	0.1867

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

1. Variabel Kepemilikan Asing (X_1)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing secara signifikan memengaruhi ESG (Y_1), dengan nilai $t = -2,544387$ dan probabilitas (nilai p) $0,0123 < 0,05$. Jika semua faktor lain tetap sama, koefisien regresi bertanda negatif sebesar -4,755083, yang berarti bahwa untuk setiap peningkatan satu unit kepemilikan asing, nilai ESG akan turun sebesar 4,755083. Hasil ini menunjukkan bahwa kecenderungan bisnis untuk menerapkan kebijakan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) menurun seiring dengan meningkatnya persentase kepemilikan asing. Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan orientasi investor asing yang lebih menitikberatkan pada efisiensi dan profitabilitas jangka pendek dibandingkan investasi pada kegiatan berkelanjutan yang bersifat jangka panjang.

2. Variabel Kepemilikan Institusional (X_2)

Dengan nilai $t = -0,361554$ dan nilai $p = 0,7183 > 0,05$, hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki dampak yang nyata terhadap ESG.

Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif. (-0.673380), namun karena tidak signifikan, maka pengaruh tersebut tidak dapat digeneralisasi secara statistik. Hal ini menandakan bahwa besarnya kepemilikan institusional belum mampu memberikan tekanan atau dorongan bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG. Hal ini mungkin karena investor institusional Indonesia masih lebih mementingkan hasil keuangan jangka pendek perusahaan daripada kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang..

3. Variabel Ukuran Perusahaan (X_3)

ESG tidak terpengaruh secara signifikan oleh ukuran perusahaan, berdasarkan nilai $t = -1,328254$ dan nilai $p = 0,1867 > 0,05$. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki skor ESG yang lebih rendah, berdasarkan koefisien regresi negatif sebesar -0,107605, meskipun hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Dari perspektif ekonomi, hal ini dapat menyiratkan bahwa perusahaan yang lebih besar tidak selalu lebih berkomitmen pada praktik berkelanjutan. Meskipun memiliki sumber daya lebih banyak, tanpa adanya kebijakan dan tekanan regulasi yang kuat, ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama yang menentukan tinggi rendahnya skor ESG.

Tabel 13 Uji T Regresi Berganda Jalur 2

Dependent Variable: Y2				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/13/25 Time: 07:34				
Sample: 2022 2023				
Periods included: 2				
Cross-sections included: 60				
Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	149788.1	189363.8	0.791007	0.4306
X1	196251.8	71138.36	2.758733	0.0068
X2	73492.33	69034.62	1.064572	0.2893
X3	-4917.905	3023.872	-1.626360	0.1066
Y1	-1034.957	3439.593	-0.30089	0.7640

1. Variabel Kepemilikan Asing (X_1)

Kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2), sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas $0,0068 < 0,05$. Jika semua faktor lain tetap sama, koefisien regresi positif sebesar 196.251,8 berarti nilai perusahaan akan meningkat sebesar 196.251,8 untuk setiap peningkatan satu unit kepemilikan asing. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan asing meningkatkan nilai perusahaan.. Hal ini dapat dijelaskan oleh partisipasi investor asing, yang berkontribusi pada efisiensi yang lebih baik, teknik manajemen yang lebih profesional, dan kepercayaan pasar, yang semuanya memiliki efek positif pada peningkatan nilai perusahaan.

2. Variabel Kepemilikan Institusional (X_2)

Kepemilikan institusional tidak memengaruhi nilai bisnis secara signifikan, berdasarkan nilai t sebesar 2,758733 dan nilai p sebesar $0,2893 > 0,05$. Meskipun pengaruh positif ditunjukkan oleh koefisien regresi positif sebesar 73.492,33, pengaruh ini tidak dapat digunakan secara ilmiah sebagai dasar generalisasi karena tidak signifikan. Hasil ini menyiratkan bahwa, dari sudut pandang ekonomi, nilai bisnis tidak banyak dipengaruhi oleh tingkat kepemilikan institusional saat ini. Hal ini mungkin disebabkan oleh investor institusional yang masih pasif dalam mengawasi manajemen dan lebih berorientasi pada hasil jangka pendek dibandingkan dengan pengelolaan nilai perusahaan secara berkelanjutan..

3. Variabel Ukuran Perusahaan (X_3)

Nilai t yang dihitung = -1626360 dan nilai $p = 0,1066 > 0,05$ pada tingkat keyakinan 95% menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan nilainya tidak berkorelasi secara

signifikan. Seiring bertambahnya ukuran perusahaan, nilainya cenderung menurun., sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien negatif sebesar - 4917,905. Secara teoritis, hal ini mungkin terjadi karena perusahaan besar harus menanggung beban agensi yang lebih besar, manajemen yang lebih rumit, dan kemungkinan inefisiensi operasional, yang semuanya dapat menurunkan persepsi investor terhadap nilai..

4. Variabel ESG (Y1)

ESG tidak memiliki dampak yang nyata terhadap nilai perusahaan , berdasarkan nilai t sebesar -0,300895 dan nilai p sebesar 0,7638 > 0,05. Hubungan negatif ditunjukkan oleh koefisien regresi negatif sebesar -1034,957, tetapi karena tidak signifikan, maka tidak terdapat bukti kuat bahwa kinerja ESG memengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian (2022–2023), evaluasi investor terhadap nilai perusahaan belum dipengaruhi secara signifikan oleh penggunaan prinsip-prinsip ESG. Dalam konteks pasar Indonesia, aspek ESG sering kali dipandang sebagai biaya tambahan, bukan sebagai investasi strategis, sehingga belum mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji F

Tabel 14 Uji F Jalur 1

R-squared	0.072598
Adjusted R-squared	0.048614
S.E. of regression	8.312800
Sum squared resid	8015.907
Log likelihood	-422.3741
F-statistic	3.026885
Prob(F-statistic)	0.032363

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan, model regresi signifikan secara simultan karena nilai Prob(F- statistik) sebesar 0,032363 < 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa variabel ESG (Y₁) dipengaruhi secara signifikan oleh faktor kepemilikan asing (X₁), kepemilikan institusional (X₂), dan ukuran perusahaan (X₃). Hanya 7,25% variasi perubahan variabel dependen (ESG) yang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen berdasarkan nilai R-kuadrat sebesar 0,072598. Faktor-faktor lain di luar model studi menyumbang 93,75% sisanya. Temuan uji simultan ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan ukuran perusahaan tidak semuanya meningkatkan skor ESG suatu organisasi secara signifikan. Hal ini menyiratkan bahwa kinerja ESG mungkin lebih dipengaruhi secara signifikan oleh karakteristik yang tidak termasuk dalam studi ini, seperti praktik tata kelola perusahaan, tekanan pemerintah, atau tingkat kesadaran sosial perusahaan.

Tabel 15 Uji F Jalur 2

R-squared	0.086226
Adjusted R-squared	0.054442
S.E. of regression	307952.3
Sum squared resid	1.09E+13
Log likelihood	-1684.243
F-statistic	2.712910
Prob(F-statistic)	0.033369

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai probabilitas statistik-F sebesar 0,033369 < 0,05 menunjukkan bahwa H₀ diterima dan H₀ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi secara simultan oleh ukuran perusahaan, ESG, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh kombinasi keempat variabel independen ini. Dengan kata lain, nilai perusahaan ditentukan oleh ukuran perusahaan, kinerja keberlanjutan (ESG), dan faktor-faktor struktur kepemilikan (baik asing maupun institusional). Meskipun secara parsial (uji t) hanya kepemilikan asing (X₁) yang berpengaruh signifikan, namun secara keseluruhan model

regresi menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut memiliki kekuatan penjelasan kolektif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan faktor-faktor ESG secara kolektif menyumbang 8,62% variasi nilai perusahaan (Y2), berdasarkan nilai R-kuadrat sebesar 0,086226. Namun, variabel di luar model regresi ini, seperti profitabilitas, leverage, pertumbuhan penjualan, kondisi pasar modal, atau faktor-faktor makroekonomi yang tidak tercakup dalam studi ini, menyumbang 91,48% sisanya.

Uji Koefisien Determinasi.

Tabel 16 Uji Koefisien Determinasi Jalur 1

R-squared	0.072598
Adjusted R-squared	0.048614
S.E. of regression	8.312800
Sum squared resid	8015.907
Log likelihood	-422.3741
F-statistic	3.026885
Prob(F-statistic)	0.032363

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Pengujian regresi data panel menghasilkan nilai R-kuadrat sebesar 0,072598 dan R-kuadrat yang Disesuaikan sebesar 0,048614. Ketiga variabel independen dalam model kepemilikan asing (X1), kepemilikan institusional (X2), dan ukuran perusahaan (X3) dapat menyumbang sekitar 7,26% variasi perubahan variabel ESG (Y1), berdasarkan nilai R-kuadrat (R^2) sebesar 0,072598. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,048614 memperhitungkan jumlah variabel independen yang digunakan, sehingga setelah disesuaikan, model hanya mampu menjelaskan sekitar 4,86% variasi ESG. Artinya, pengaruh gabungan dari ketiga variabel independen terhadap ESG tergolong lemah. Nilai R^2 yang relatif kecil ini mengindikasikan bahwa masih terdapat sekitar 92,74% variasi ESG yang dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti profitabilitas, leverage, kebijakan lingkungan, tata kelola perusahaan, tingkat kepatuhan terhadap regulasi, maupun faktor sosial dan reputasi perusahaan.

Tabel 17 Uji Koefisien Determinasi Jalur 2

R-squared	0.086226
Adjusted R-squared	0.054442
S.E. of regression	307952.3
Sum squared resid	1.09E+13
Log likelihood	-1684.243
F-statistic	2.712910
Prob(F-statistic)	0.033369

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Keempat variabel independen—kepemilikan asing (X1), kepemilikan institusional (X2), ukuran perusahaan (X3), dan ESG (Y1)—menyumbang sekitar 8,62% variasi perubahan variabel dependen, nilai perusahaan (Y2), berdasarkan nilai R-kuadrat sebesar 0,086226. Sementara itu, daya penjelas model terhadap varians nilai perusahaan turun menjadi sekitar 5,44% Setelah memperhitungkan jumlah variabel independen model, berdasarkan nilai R-kuadrat yang disesuaikan sebesar 0,054442. Mengingat bahwa keempat faktor yang diteliti hanya mewakili sebagian kecil dari variasi nilai perusahaan, dapat dikatakan bahwa model regresi ini memiliki daya penjelasan yang relatif rendah. Hal ini menunjukkan bahwa variabel di luar model, seperti profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan kondisi makroekonomi, menyumbang 94,66% variasi nilai perusahaan.

Uji Sobel

1. Kepemilikan Asing (X1) terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui ESG (Y1)

Tabel 18 Uji Sobel Jalur III

Input	Test statistic	Std Error	p-value
:			

a	-4.755083	Sobel Test:	0.29881299	16469.5197350	0.76508274
b	-1034.957	Aroian test:	0.278362	17679.5199215	0.78073449
S _a	1.868852	Goodman test:	0.32455444	15163.2693027	0.74551831
S _b	3439.593	Reset all	Calculate		

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas Nilai P-Value yang diperoleh sebesar 0.76508274 (>0.05) dengan nilai T-Statistic Sobel Test sebesar 0.29881299 maka bisa disimpulkan bahwa Variabel X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y2 melalui Y1 (Intervening) atau secara tidak langsung variabel Z (intervening) tidak mampu memdiasi pengaruh Variabel X1 terhadap Variabel Y2.

2. Kepemilikan Institusional (X2) terhadap nilai Perrusahaan (Y2) melalui ESG (Y1)

Tabel 19 Uji Sobel Jalur III

Input	Test statistic	Std Error	p-value
a	-0.673380	Sobel Test:	0.23127999
b	-1034.957	Aroian test:	0.09844308
S _a	1.862457	Goodman test:	NaN
S _b	3439.593	Reset all	Calculate

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas Nilai P-Value yang diperoleh sebesar 0.81709729 (>0.05) dengan nilai T-Statistic Sobel Test sebesar 0.23127999 maka bisa disimpulkan bahwa Variabel X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y2 melalui Y1 (Intervening) atau secara tidak langsung variabel Y1 (intervening) tidak mampu memdiasi pengaruh Variabel X2 terhadap Variabel Y2.

3. Ukuran Perusahaan (X3) terhadap nilai perusahaan (Y2) melalui ESG (Y1)

Tabel 20 Uji Sobel Jalur III

Input	Test statistic	Std Error	p-value
a	-0.107605	Sobel Test:	0.29345961
b	-1034.957	Aroian test:	0.2365427
S _a	0.081012	Goodman test:	0.43227776
S _b	3439.593	Reset all	Calculate

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas Nilai P-Value yang diperoleh sebesar 0.76917087 (>0.05) dengan nilai T-Statistic Sobel Test sebesar 0.29345961 maka bisa disimpulkan bahwa Variabel X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y2 melalui Y1 (Intervening) atau secara tidak langsung variabel Y1 (intervening) tidak mampu memdiasi pengaruh Variabel X3 terhadap Variabel Y2.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap ESG

Hasil uji regresi data panel menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -4,755083, nilai t- statistik sebesar -2,544387, dan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0123, yang semuanya berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ESG. Hal ini menyiratkan bahwa kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan praktik ESG menurun seiring dengan meningkatnya persentase kepemilikan asing. Temuan ini dapat dijelaskan bahwa investor asing, khususnya yang berorientasi pada profit jangka pendek, mungkin lebih menitikberatkan pada efisiensi dan keuntungan finansial dibandingkan dengan investasi jangka panjang dalam aspek keberlanjutan lingkungan dan sosial. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan asing belum tentu diikuti oleh peningkatan kinerja ESG. Temuan penelitian ini

konsisten dengan temuan Sharma et al. (2020) dan Saini & Singhania (2018) yang menemukan korelasi negatif antara pengungkapan ESG dan kepemilikan asing.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap ESG

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (X_2) memiliki nilai probabilitas 0,7183, nilai t-statistik -0,361554, dan nilai koefisien regresi -0,673380, yang semuanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ESG tidak terlalu dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Dengan kata lain, persentase kepemilikan institusional suatu perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap seberapa baik prinsip-prinsip ESG diterapkan. Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa investor institusional Indonesiamungkin belum secara aktif menekan manajemen perusahaan untuk menerapkan kebijakan keberlanjutan (sustainability practices). Faktor lain seperti fokus pada laba jangka pendek atau kurangnya kesadaran terhadap pentingnya ESG bisa menjadi penyebab lemahnya pengaruh tersebut. Temuan ini menentang klaim yang dibuat oleh Vivianita et al. (2022) bahwa ukuran perusahaan memengaruhi pengungkapan ESG-nya. Selain itu, Scaltrito (2016) menemukan bahwa pengungkapan sukarela dan ukuran perusahaan berkorelasi positif.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap ESG

Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitas Berdasarkan hasil pengujian, variabel ukuran perusahaan (X_3) mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,1867, nilai koefisien regresi sebesar -0,107605, dan nilai t-statistik sebesar -1,328254 yang semuanya lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, ESG tidak terlalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat adopsi ESG suatu perusahaan tidak bergantung pada ukurannya. Temuan studi menunjukkan bahwa ukuran bukanlah pendorong utama implementasi ESG, Meskipun demikian, bisnis besar biasanya memiliki lebih banyak sumber daya untuk memenuhi tanggung jawab lingkungan dan sosial mereka. Kemungkinan, faktor seperti komitmen manajemen, kebijakan internal, tekanan stakeholder, dan regulasi pemerintah lebih berperan dalam menentukan kinerja ESG. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Swandari dan Sadikin (2016) yang menemukan bahwa komitmen dan rasa tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingannya lebih besar pengaruhnya terhadap implementasi CSR dibandingkan dengan ukurannya.. Selain itu, Badulescu dkk. (2018) menunjukkan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil tidak selalu meminta pertanggungjawaban penuh manajemen atas inisiatif sosial dan lingkungan, apalagi melaporkannya. Penelitian Wigrhayani dan Sapari (2019) menegaskan simpulan studi yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terlalu berpengaruh pada besarnya CSR yang dilakukannya.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kepemilikan asing (X_1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 196.251,8 dengan nilai probabilitas (nilai-p) sebesar 0,0068, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, menurut hasil regresi data panel. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan... Hal ini menyiratkan bahwa nilai perusahaan cenderung meningkat seiring dengan meningkatnya persentase kepemilikan asing.. Hal ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa investor asing biasanya membawa penerapan tata kelola perusahaan yang baik, akses teknologi, dan praktik manajemen yang lebih baik. Dengan meningkatkan efektivitas, reputasi, dan kepercayaan pasar, kondisi ini dapat meningkatkan nilai bisnis. Temuan ini sejalan dengan studi Aldila (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan asing secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan studi, kepemilikan institusional tidak memiliki dampak yang nyata terhadap nilai bisnis, dengan nilai koefisien regresi sebesar 73.492,33 dan nilai p sebesar 0,2893 > 0,05 untuk variabel kepemilikan institusional (X_2). Akibatnya, tingkat kepemilikan institusional tidak terlalu berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Fenomena ini dapat terjadi karena investor institusional di Indonesia, seperti lembaga keuangan, dana pensiun, atau perusahaan investasi, cenderung belum menjalankan peran

aktif dalam melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan. Dengan kata lain, meskipun mereka memiliki persentase saham perusahaan yang cukup besar, Mereka mungkin lebih mementingkan keuntungan finansial langsung daripada proyek strategis jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Natasya (2025) dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat korelasi yang signifikan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, dengan variabel ukuran perusahaan (X_3) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -4917,905 dan nilai p sebesar $0,1066 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan dapat diabaikan terhadap nilainya. Hal ini menunjukkan bahwa kapasitas perusahaan untuk meningkatkan nilainya tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukurannya. Secara teoritis, dalam hal sumber daya dan kepercayaan pasar, perusahaan besar biasanya memiliki keunggulan kompetitif. Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa skala perusahaan tidak selalu menghasilkan peningkatan nilai, terutama jika tidak diimbangi dengan efektivitas operasional, inovasi, dan pengelolaan yang baik. Dalam beberapa kasus, perusahaan besar justru menghadapi Bahaya birokrasi dan meningkatnya kompleksitas manajemen dapat menurunkan nilai perusahaan. Temuan studi ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Novari & Lestari, 2016) yang mengatakan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan koefisien regresi negatif sebesar -1034,957 dan nilai p sebesar $0,7638 > 0,05$, temuan uji menunjukkan bahwa variabel ESG (Y_1) tidak memiliki dampak yang nyata berdasarkan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan. Ini menyiratkan bahwa nilai bisnis tidak dapat secara langsung dipengaruhi oleh Penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Kondisi ini kemungkinan disebabkan oleh penerapan ESG di Indonesia yang relatif baru dan fakta bahwa investor belum terlalu memperhatikannya. Banyak investor masih lebih memfokuskan keputusan investasinya pada indikator keuangan dibanding aspek keberlanjutan. Selain itu, pelaporan ESG di banyak perusahaan juga belum terstandar dan belum memberikan dampak yang terlihat secara langsung mempengaruhi nilai pasar dan kinerja keuangan bisnis. Meskipun demikian, secara teoritis ESG tetap dipandang penting sebagai upaya menjaga reputasi, keberlanjutan jangka panjang, dan daya tarik bagi investor global. Dampak ESG terhadap nilai bisnis kemungkinan akan semakin penting di masa mendatang seiring semakin dikenalnya investasi berkelanjutan.

Temuan studi ini sejalan dengan studi sebelumnya oleh Prasetyo (2025) Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa skor risiko ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara individu, yang mengindikasikan bahwa kesadaran dan respons investor terhadap isu-isu keberlanjutan masih tergolong rendah. Faktor keuangan tradisional seperti profitabilitas dan leverage masih lebih dominan dalam memengaruhi keputusan investasi.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG Sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian mediasi menggunakan uji Sobel, diperoleh nilai p -value sebesar 0,76508274, yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05, serta nilai T-Statistic Sobel Test sebesar 0,29881299, yang berada di bawah nilai kritis 1,96. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung variabel X_1 terhadap Y_2 melalui variabel Y_1 tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Y_1 tidak berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara variabel X_1 dan variabel Y_2 .

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun secara teoritis variabel Y_1 diasumsikan mampu menjembatani pengaruh variabel X_1 terhadap variabel Y_2 , namun dalam konteks empiris penelitian ini, mekanisme mediasi tersebut tidak terbukti. Hal ini

menunjukkan bahwa perubahan pada variabel X1 tidak secara substansial memengaruhi variabel Y2 melalui peningkatan atau penurunan variabel Y1, melainkan kemungkinan besar pengaruh X1 terhadap Y2 terjadi secara langsung atau dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tidak signifikannya peran mediasi variabel Y1 juga dapat disebabkan oleh lemahnya hubungan antara variabel X1 dan variabel Y1, atau hubungan antara variabel Y1 dan variabel Y2, sehingga efek tidak langsung yang dihasilkan menjadi sangat kecil dan tidak signifikan. Selain itu, karakteristik sampel, periode pengamatan yang relatif singkat, serta perbedaan tingkat implementasi variabel Y1 antar unit analisis dapat turut berkontribusi terhadap tidak terdukungnya peran mediasi tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eviet al., 2020 yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing dapat memoderasi dampak pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, dengan investor asing secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian mediasi menggunakan uji Sobel, diperoleh nilai p-value sebesar 0,81709729, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, serta nilai T-Statistic Sobel Test sebesar 0,23127999, yang lebih kecil dari nilai kritis 1,96. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung variabel X2 terhadap variabel Y2 melalui variabel Y1 tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Y1 tidak mampu berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara variabel X2 dan variabel Y2.

Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan pada variabel X2 tidak secara substansial memengaruhi variabel Y2 melalui mekanisme peningkatan atau penurunan variabel Y1. Dengan kata lain, keberadaan variabel Y1 tidak memperkuat maupun menjelaskan hubungan tidak langsung antara variabel X2 dan variabel Y2. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel X2 terhadap variabel Y2 cenderung bersifat langsung atau dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Tidak signifikannya peran mediasi variabel Y1 dapat disebabkan oleh lemahnya hubungan kausal antara variabel X2 dan variabel Y1, maupun antara variabel Y1 dan variabel Y2. Selain itu, heterogenitas karakteristik perusahaan sampel, perbedaan kebijakan internal, serta variasi tingkat implementasi variabel Y1 antar perusahaan dapat menyebabkan efek mediasi menjadi tidak konsisten dan secara statistik tidak signifikan. Faktor metodologis seperti keterbatasan periode observasi dan ukuran sampel juga berpotensi memengaruhi kekuatan uji dalam mendeteksi efek mediasi. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui ESG sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian mediasi menggunakan uji Sobel, diperoleh nilai p-value sebesar 0,76917087, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, serta nilai T-Statistic Sobel Test sebesar 0,29345961, yang berada di bawah nilai kritis 1,96. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung variabel X3 terhadap variabel Y2 melalui variabel Y1 tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Y1 tidak berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara variabel X3 dan variabel Y2.

Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan pada variabel X3 tidak mampu memengaruhi variabel Y2 melalui mekanisme mediasi variabel Y1. Artinya, keberadaan variabel Y1 tidak dapat menjelaskan atau memperkuat hubungan antara variabel X3 dan variabel Y2 secara tidak langsung. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel X3 terhadap variabel Y2, apabila ada, cenderung terjadi secara langsung atau dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tidak signifikannya efek mediasi variabel Y1 dapat disebabkan oleh lemahnya keterkaitan antara variabel X3 dan variabel Y1, maupun antara variabel Y1 dan variabel Y2. Selain itu, perbedaan karakteristik perusahaan, variasi skala usaha, serta ketidaksamaan

strategi implementasi variabel Y1 di antara perusahaan sampel dapat mengakibatkan efek mediasi menjadi tidak konsisten. Faktor metodologis seperti keterbatasan periode penelitian dan ukuran sampel juga berpotensi menurunkan kekuatan statistik dalam mendeteksi pengaruh tidak langsung.

PENUTUP

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ESG. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya porsi kepemilikan saham oleh institusi maupun skala perusahaan belum menjadi faktor utama yang mendorong peningkatan kualitas penerapan ESG. Dengan demikian, keberadaan investor institusional dan perusahaan berukuran besar belum secara konsisten berperan dalam mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnisnya.

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, kepemilikan asing terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan asing mampu meningkatkan persepsi pasar dan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa kedua variabel tersebut belum menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya mengapresiasi penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Investor masih cenderung menitikberatkan keputusan investasinya pada indikator keuangan konvensional dibandingkan kinerja keberlanjutan perusahaan.

Selain itu, hasil uji mediasi menggunakan uji Sobel menunjukkan bahwa ESG tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ESG belum berfungsi sebagai mekanisme perantara yang menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menunjukkan adanya ketidaksinkronan antara penerapan ESG dan penciptaan nilai perusahaan di sektor manufaktur Indonesia, sehingga diperlukan upaya yang lebih komprehensif dari regulator, investor, dan manajemen perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip keberlanjutan sebagai bagian dari strategi penciptaan nilai jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldila, Sudarno, K. S. (2014). Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan berperan sebagai mediator dalam hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Diponegoro*.<http://index.php/accounting/ejournals-s1.undip.ac>.
- Abraham, M. & S. Kumar, S. (2025). Perspektif ekonomi berkembang tentang oportunisme manajerial di era ESG dan non-ESG .<https://www.emerald.com/ajb/article-pdf/40/4/184/10362948/ajb-02-2025-0035en.pdf>
- Agbola, F. W., dan Bhattacharyya, A. (2018) "Pelaporan sosial dan lingkungan serta penciptaan bersama legitimasi perusahaan", *Contemporary Management Penelitian*, 14(3), 191–223. doi: 10.7903/cmr.18247.
- Amanah, L., dan N. Fauzia (2016). Pengaruh Modal Intelektual, Karakteristik Perusahaan, dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 5, Nomor 4, 1–22.

- Asyik, N. T. F. (2016). Dampak kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap nilai bisnis. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Riset*
- Bestariningrum, N. (2015). Kajian tentang dampak struktur modal dan ukuran bisnis terhadap nilai bisnis (studi kasus: perusahaan indeks LQ-45 dari tahun 2010 hingga 2014). *Jurnal Ilmiah, Jurnal Efisiensi*, 15(4).
- Badulescu, A., Badulescu, D., Saveanu, T., dan Hatos, R. (2018), "Hubungan antara ukuran dan usia perusahaan, serta tindakan tanggung jawab sosialnya – fokus pada negara berkembang (Rumania)", *Sustainability*, Vol. 10 No. 3, pp. 1-21
- Boadi, C. Vivian WY Tam dan Robert Osei- Kyei (2025). Kajian terhadap pelaku utama, motivator, dan hambatan pelaporan ESG dalam proyek kemitraan publik- swasta.: a systematic review. <https://www.emerald.com/jfm/article/doi/10.1108/JFM-11-2024-0136/1317561/Criti>
- Chaerunisa, S. dan D.W. Hapsari. 2018. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *E-Proceeding of Management*. 5(3): 3521- 3528.
- Fauzia, I. N. L. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, sales growth, return on asset dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Dini, W., dan D. Ernawati (2015). Leverage, probabilitas, dan ukuran bisnis semuanya memiliki dampak terhadap nilai bisnis. *Ilmu Akuntansi & Jurna. Riset*.4(4).<https://jasf.upnjatim.ac.id/index.php/jasf/article/view/365>
- Eviet (2020). Indonesia Sustainability Reporting Awards, Foreign Board, Foreign Ownership, Sustainability Report Information Disclosure, and Company Value.
- Evgenia and associates (2020). Evidence from acquirers regarding how mergers and acquisitions affect market value and environmental, social, and governance performance. *UE*.<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.247>
- Elias, R. (2025). Dewan direksi harus menyadari signifikansi strategis dari tempat asal CEO dan ukuran perusahaan dalam hal gaji CEO. <https://www.emerald.com/sl/article-pdf/doi/10.1108/SL-07-2025-0195/10290877/sl-07-2025-0195en.pdf>
- Franita, R. (2018). Penelitian ini mengkaji hubungan antara nilai bisnis dan operasi bisnis yang menguntungkan, khususnya di bidang telekomunikasi. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli Medan.
- Guo, M. and Zheng, C.(2021). Data Tiongkok tentang tanggung jawab sosial perusahaan dan kepemilikan asing. *Keberlanjutan (Swiss)*, 13(2).
- H. R. Cahya (2022). Dampak Tata Kelola, Analisis Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020: Dampak Pengungkapan Sosial dan Lingkungan terhadap Nilai Bisnis. *Darma Persada Universitas*. Open Journal System. <http://repository.unsada.ac.id/417/key>
- Himawan, H. M and Andayani, W.(2020). Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estat yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Februari *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Brawijaya*, 25–27
- Hyejun Lee, Dahye Yang and HyeMin Park.(2025). Efek yang umum Kepemilikan investor institusional terhadap kinerja lingkungan bisnis Korea. *Jurnal Internasional* .<https://www.emerald.com/ijccsm/article-pdf/doi/10.1108/IJCCSM-01-2025-0031/10313814/ijccsm-01-2025-0031en>. Pd strategi dan Manajemen Perubahan Iklim
- Hossain ,MD. S. (2024). Bukti dari ekonomi yang sedang bangkit menunjukkan hubungan antara penghindaran pajak, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage. <https://www.emerald.com>

[com/insight/1321-7348.htm](https://www.emerald.com/insight/1321-7348.htm)

- Hermawan, S., Biduri, S., and Maryati, E. (2025). Nilai perusahaan ditentukan oleh manajemen risiko perusahaan, modal intelektual, dan Kinerja keuangan sebagai variabel intervening dalam prospek investasi. *Jurnal Riset Bisnis dan Akuntansi Islam*. <https://www.emerald.com/insight/1759-0817.htm>
- Idzni, I. N & Purwanto, A. (2017). Dampak kepemilikan institusional dan daya tarik bagi investor asing *Jurnal Akuntansi Diponegoro*. http://index.php/accounting/ejournal-s1.undip.ac.id/terhadap_penghindaran_pajak_perusahaan.
- Indrarini, S. (2019). Nilai Perusahaan Diciptakan oleh Kualitas Keuntungan (Tata Kelola yang Baik dan Kebijakan Perusahaan). *Scorpendo*
- Kateb, I. (2023). Pengaruh penghindaran zakat terhadap nilai perusahaan di negara-negara Muslim: tata kelola etika dan fungsi moderasi dewan <https://www.emerald.com/insight/1358-1988.htm>
- Khatib, S. F. A., dan Al Amosh, H. (2021). Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Sukarela Kinerja Keberlanjutan: Kasus Yordania.. *SN Business & Economics*, 1(12), 1–29.
- Kim, E. H., & Lyon, TP (2015). Kerendahan Hati yang Berlebihan dan Tidak Semestinya dalam Keberlanjutan Perusahaan: Pengungkapan Greenwash vs. Brownwash. *Ilmu Organisasi*, 26(3), 705–723.
- Marheni, (2025). Sebuah penelitian lintas negara di Indonesia dan Malaysia mengkaji efek moderasi kepemilikan asing dan keahlian keuangan terhadap tata kelola perusahaan dan agresi pajak. *LBS Journal of Management & Research*: <https://www.emerald.com/lbsjmr/article-pdf/23/2/253/10336599/lbsjmr-08-2024-0087en.pdf>
- María Mar Miralles-Quirós, dkk. (2019). Variasi Internasional dalam Kinerja ESG dan Penciptaan Nilai Pemegang Saham di Sektor Perbankan. <https://www.mdpi.com/2071->
- Maulid, T. Falah, S., Nugraha, A. G. (2022). Dampak Leverage, Tata Kelola Perusahaan yang Baik, Profitabilitas, dan dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Volume 17, Edisi 1 *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*
- Monica Indah Pramesti (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, corporate social responsibility dan firm size terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Noviarianti, K. (2020). ESG. Definisi, Ilustrasi, dan Hubungan dengan Bisnis. <https://Www.Esgi.Ai/Devtest/Apa-Itu-Esg/>.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *EJurnal Manajemen Unud*, 5, 5671–5694
- N. O. D. Ellili (2023). Apakah Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan Berbeda dalam Bagaimana Tata Kelola Perusahaan Mempengaruhi Pengungkapan Sosial, Lingkungan, dan Tata Kelola? *Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Manajemen Lingkungan*, 30(2).
- Octavio, M. F.R (2025). Investigasi empiris struktur kepemilikan dan kinerja ESG dalam bisnis di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Asia*. <https://www.emerald.com/ajar/article-pdf/doi/10.1108/AJAR-10-2024-0449/10397568/ajar-10-2024-0449en.pdf> 2014.949 <https://doi.org/10.1287/orsc>
- Pangaribuan, H. (2018). Ukuran Perusahaan sebagai Moderator dalam Analisis Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit Independen, dan Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Muara*. 1050/11/5/1404
- Pangaribuan, H. (2018) 'Jurnal Ekonomi dan Bisnis Muara, 2(3), hlm. 522–534, Analisis Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit Independen, dan Pengungkapan Sukarela.

- Rankin, M., Ferlauto, K., McGowan, S., & Stanton, P. (2018). *Contemporary Issues in Accounting 2nd Edition. Australia: John Wiley & Sons Australia*
- Roestanto, A. Juhanes, Evi, dan Vivianita (2022). Determinan Pengungkapan Tata Kelola Lingkungan dan Sosial (ESG) dengan Profitabilitas sebagai Faktor Moderasi. *InFestasi*.
- S. Hendraliany (2019). Sebuah studi empiris terhadap bisnis real estat dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2013 dan 2017 mengkaji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, kebijakan dividen, dan pilihan investasi terhadap nilai perusahaan.
- Sakawa, H., Watanabel, N., Duppati, G., & Faff, R. (2021). Pengambilan risiko perusahaan tercatat di Jepang dan kepemilikan institusional. 53 (16) *Ekonomi Terapan*
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Shaikh, I. (2021). Studi Internasional tentang Praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dan Kinerja Bisnis. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 23(1), 218-237.
<https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Scaltrito, D. (2016) 'Sebuah studi empiris tentang pengungkapan sukarela perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Italia: faktor-faktor khusus perusahaan, *EuroMed Journal of Business*, 11(2), hlm. 272–303.10.1108/EMJB-07-2015-0032
- Tsang, A., Hu, W., & Li, X. (2020). Perbandingan metrik kinerja CSR dan nilai perusahaan. *Tinjauan Akuntansi dan Keuangan Tiongkok, Mendatang*
- U.S. Kusumaningrum, D. P. Iswara (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Wiranata, Y. A. Nugrahanti, T. W. (2013). Dampak struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Wigrhayani, N. S. W. (2019). The impact of company size, growth, profitability, and industry type on corporate social responsibility disclosure. *Accounting Science and Research Journal*
- Zhu, X. (Kevin), Zhou, G. (Stephen), dan Chen, W. T. (2019). Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Masa Jabatan CEO Performance. *Journal of Business Research. Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8(1), 47–58
- Zaid, M. A. A., Abuhijleh, S. T. F., & Pucheta-Martínez, M. C. (2020). Pengaruh moderasi independensi dewan direksi terhadap struktur kepemilikan, keterlibatan pemangku kepentingan, dan kebijakan tanggung jawab sosial perusahaan. *Manajemen Lingkungan dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*, 27(3)