

Jenis Artikel: Penelitian Kuantitatif

ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi

Enny Prayogo*, Rini Handayani, dan Tiara Meitiawati



AFILIASI:

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha, Jawa Barat, Indonesia

*KORESPONDENSI:

enny.prayogo@eco.maranatha.edu

DOI: [10.18196/rabin.v7i2.18212](https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212)

SITASI:

Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2022). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368-379.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

20 Mar 2023

Reviu:

29 Mar 2023

08 Mei 2023

Revisi:

31 Mar 2023

26 Mei 2023

Diterbitkan:

30 Sep 2023



Abstrak

Latar Belakang: Salah satu faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan menjaga keberlanjutan perusahaan jangka panjang dengan menjalankan prinsip tata kelola perusahaan yang tercermin pada pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) dari suatu perusahaan. Akan tetapi, rata-rata perusahaan di Indonesia belum menyadari pentingnya faktor ini, terbukti dari survei yang dilakukan oleh *Globescan* dan *Global Reporting Initiative* (GRI). Selain itu, faktor lain yang mampu meningkatkan nilai perusahaan adalah kebijakan manajemen perusahaan dalam mengelola laba bersih karena terdapat perbedaan kepentingan manajemen dan investor yakni dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan.

Tujuan: Menganalisis pengaruh ESG disclosure dan retention ratio terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga meneliti apakah ukuran perusahaan dapat menjadi variabel pemoderasi dari pengaruh pengungkapan ESG dan retention ratio terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian: Sampel penelitian terdiri dari 23 perusahaan yang konsisten menerapkan ESG dan membagikan dividen dari tahun 2016 sampai 2020. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi.

Hasil Penelitian: ESG disclosure dan retention ratio berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan dapat memoderasi ESG disclosure dan retention ratio terhadap nilai perusahaan.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan menambahkan retention ratio sebagai variabel independen yang mampu memengaruhi nilai perusahaan dan menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai pemoderasi yang tidak terdapat pada penelitian sebelumnya.

Kata Kunci: *Environmental, Social and Governance* (ESG); *Retention Ratio*; Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Tujuan perusahaan didirikan secara umum ialah untuk mencapai profit yang maksimal, memakmurkan investor dan yang terakhir memaksimalkan nilai perusahaan yang biasanya tergambar melalui dalam harga saham suatu perusahaan (Agus Harjito & Martono, 2017). Salah satu kunci penting untuk mengoptimalkan nilai perusahaan adalah dengan menjaga keberlanjutan perusahaan jangka panjang dengan cara memegang dan menjalankan prinsip tata kelola perusahaan yang baik karena bagi perusahaan yang menaruh perhatian pada masalah *environmental, social,*

and governance (ESG) akan menjadi salah satu faktor bagi investor untuk melakukan investasi (De Lucia dkk, 2020; Zahroh & Hersugondo, 2021).

Ketika seorang investor akan mengampil keputusan terkait investasi, laporan keuangan suatu perusahaan dianggap belum mampu untuk mencukupi kebutuhan informasi sehingga laporan tambahan seperti laporan intelektual dan laporan berkelanjutan dibutuhkan investor ketika mempertimbangkan keputusan investasi (Husada & Handayani, 2021; Wulf dkk, 2014). Hal ini selaras dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa masing-masing *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi terkait aktivitas perusahaan guna untuk pengambilan keputusan (Qodary & Sihar, 2021; Al Umar dkk, 2020). Laporan keberlanjutan umumnya menyediakan informasi non keuangan perusahaan yang menekankan tiga aspek yakni lingkungan, sosial dan tata kelola atau dikenal dengan ESG yang sekaligus akan dipakai *stakeholder* dalam menilai komitmen keberlanjutan perusahaan (Buallay, 2020; Husada & Handayani, 2021).

Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh *Globescan* dan *Global Reporting Initiative* (GRI) pada tahun 2020, Indonesia menduduki peringkat tertinggi dari 27 negara dalam hal keterbukaan informasi pada *sustainable report*. Tingkat kepercayaan publik di Indonesia mencapai 81%, naik 2% sebelumnya dari tahun 2016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan pengungkapan informasi keberlanjutan semakin dianggap penting karena investor menganggap ESG menjadi salah satu indikator kekuatan perusahaan (Zahroh & Hersugondo, 2021). Pengungkapan informasi terkait tanggung jawab sosial yang dilakukan sebuah perusahaan diharapkan dapat mendapat dukungan dari investor terhadap aktivitas perusahaan sehingga dapat mencapai laba yang maksimal yang selanjutnya nilai perusahaan juga akan meningkat (Putri & Raharja, 2013; Putri, 2021). Hal ini senada dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat memberikan sinyal *goodnews* kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya berfokus dalam memaksimalkan kekayaan investor tetapi juga berkontribusi pada kemakmuran masyarakat di lingkungan tempat perusahaan beroperasi sehingga pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang semakin tinggi di mata investor (Putri, 2021).

Investor juga perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dalam berinvestasi selain mempertimbangkan pengungkapan aktivitas ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Saat berinvestasi, investor tentunya mengharapkan *return* atas dana yang telah diinvestasikan baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Qodary & Sihar, 2021). Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah tujuan yang diharapkan untuk diperoleh bagi manajemen perusahaan sekaligus merupakan tujuan yang saling bertentangan atau yang sering dikenal dengan *agency theory*. Ketika perusahaan membagikan dividen kepada investor artinya semakin sedikit laba yang ditahan dan akan berdampak pada pertumbuhan laba dan harga saham sedangkan apabila perusahaan menahan sebagian besar laba di dalam perusahaan berarti laba yang tersedia untuk pembayaran dividen semakin kecil sehingga dividen yang diterima investor tidak sebanding dengan resiko yang dihadapi investor. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen terkait dengan nilai perusahaan yang mana kebijakan tersebut tercermin bagaimana kinerja perusahaan serta bagaimana strategi perusahaan dalam menyejahterakan investor dengan pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen (Aryanti, 2021).

Selain itu, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang juga tidak konsisten. Contohnya, penelitian Aboud dan Diab (2018) menyatakan ESG berpengaruh terhadap *firm value* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Atan dkk (2018) menyatakan ESG tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Safira dan Dillak (2021) menyatakan *retention ratio* berpengaruh terhadap harga saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ali dkk (2017) menyatakan *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham. Apabila nilai perusahaan semakin tinggi di mata investor, maka harga saham akan semakin tinggi demikian sebaliknya apabila nilai suatu perusahaan semakin rendah di mata investor umumnya harga saham yang tercermin juga rendah.

Didasarkan pada perbedaan pemikiran yang diperoleh antara teori, fenomena dan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk kembali melakukan penelitian ini dengan harapan dapat memberikan wawasan baru apakah hasil penelitian ini akan mendukung atau bertentangan dengan penelitian terdahulu. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi karena dengan asumsi semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen perusahaan untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin tinggi pula tanggung jawab manajemen untuk menerapkan konsep *environmental, social, and governance* (ESG) di dalam perusahaan dengan baik karena hal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Selain itu, semakin besar pula ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula tanggungjawab manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan investor melalui pembagian dividen karena dengan pembagian dividen yang besar secara berkala dan konsisten tentunya dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan di mata investor. Penambahan variabel moderasi ini juga diharapkan mampu memberikan wawasan dan bukti baru karena penelitian terdahulu masih terbatas atau bahkan belum pernah dilakukan. Penelitian ini juga dilakukan dengan mengangkat populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan hal ini juga yang membedakan dengan beberapa penelitian terdahulu yang hanya memilih sektor perusahaan tertentu untuk dijadikan populasi sehingga dengan demikian, diharapkan hasil penelitian ini dapat lebih relevan dan memberikan wawasan baru terkait pentingnya ESG bagi suatu perusahaan dan kebijakan manajemen yang optimal dalam hal pembagian dividen serta bagaimana ukuran perusahaan mampu untuk mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Stakeholder Theory

Menurut *Stakeholder theory*, perusahaan berusaha untuk meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan dengan mengidentifikasi, menilai, dan mengevaluasi pemangku kepentingan yang mempengaruhi atau dipengaruhi dari aktivitas bisnis yang dijalankan oleh suatu perusahaan (Freeman & Mcvea, 2008; Husada & Handayani, 2021).

Signalling Theory

Fokus dari *signalling theory* adalah untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Ketika suatu informasi diumumkan, pelaku pasar yang mendengar informasi tersebut akan menginterpretasikan apakah informasi tersebut merupakan *good news* atau *bad news* bagi investor maupun *stakeholder* lainnya. Dengan mengungkapkan ESG dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya berfokus dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham tetapi juga berkontribusi pada kemakmuran masyarakat di lingkungan tempat perusahaan beroperasi sehingga dengan demikian, pengungkapan ESG dapat menjadi *good news* bagi investor sehingga hal ini akan berpengaruh pada volume perdagangan saham yang akhirnya juga berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi di mata investor (Putri, 2021).

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan, investor biasanya akan mencari informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut untuk mengambil keputusan investasi. Salah satu informasi yang menjadi pertimbangan investor adalah apakah suatu perusahaan menerapkan prinsip ESG dalam operasi bisnisnya (Qodary & Sihar, 2021). Nilai *ESG score* mencerminkan tata kelola yang baik dalam perusahaan. Tata kelola yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang meningkat karena investor mengasumsikan sebagian besar keuntungan perusahaan akan kembali kepada investor dalam bentuk dividen (Jensen & Meckling, 1976; Putri, 2021). Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan memberikan informasi terkait kinerja yang baik, maka akan mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor (Putri, 2021).

H₁: ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Rasio retensi merupakan rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Jika *retention ratio* bernilai positif, berarti sebagian laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sehingga meningkatkan jumlah laba ditahan dan mempengaruhi tingkat pertumbuhan laba ditahan (Aryanti, 2021). Hal ini selaras dengan pernyataan Qodary dan Sihar (2021) bahwa tingginya *retention ratio* menunjukkan perusahaan lebih mengalokasikan keuntungan untuk pengembangan usaha daripada dibagikan kepada investor sehingga hal ini dapat menurunkan harga saham yang artinya nilai perusahaan juga akan turun di mata investor.

H₂: retention ratio berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi

Perusahaan yang menerapkan konsep ESG akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar (Eccles dkk, 2012; Putra & Adrianto, 2020). Perusahaan besar yang umumnya memiliki konsep ESG terbaik mampu memimpin di pasar global dan memiliki kemampuan *sustainable* yang tinggi, memiliki pasar yang lebih berkembang, mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan dan memiliki profitabilitas yang lebih baik, yang tercermin dari rasio ROE, dan memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik (Eccles dkk, 2012; Hassel, 2013; Putra & Adrianto, 2020).

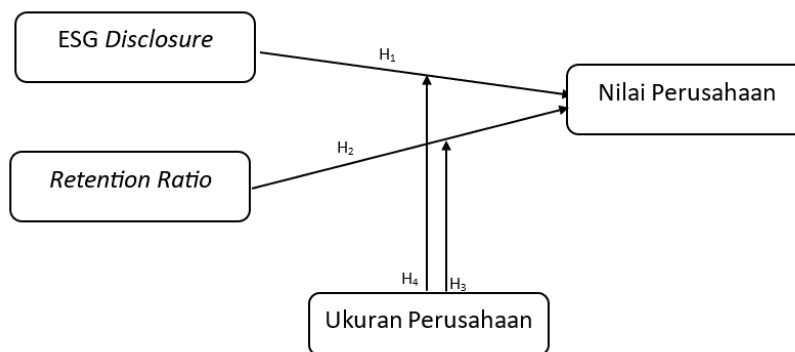
H₃: ESG Disclosure Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi.

Pengaruh *Retention Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi

Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang mudah ke pasar modal dan hal ini dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh dana yang besar, karena dana yang diperoleh dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemilik perusahaan. Tetapi, ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki utang yang lebih besar sehingga memungkinkan kepentingan pemegang saham yang harus dikorbankan dalam hal penundaan atau pengurangan dalam pembayaran dividen (Lismawati & Suryanto, 2017). Penundaan atau pengurangan nilai dividen dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan

H₄: Retention Ratio Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan di atas, peneliti menggambarkan model konseptual yang digunakan seperti yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode tidak langsung yang mana data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Sumber data diakses dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *Refinitiv Eikon* mengenai perusahaan publik yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Tabel 1 Proses Pembentukan Sampel

	Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	796
	Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen secara berturut dari periode 2016 sampai dengan 2020.	(18)
	Perusahaan yang tidak konsisten menerapkan konsep ESG dari periode 2016 sampai dengan 2020.	(755)
	Jumlah Perusahaan yang Menjadi Sampel	23
	Jumlah Perusahaan yang Menjadi Sampel x 5 periode	115

Tabel 1 disajikan proses pembentukan sampel. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan menentukan kriteria *sampling* yaitu perusahaan membagikan dividen secara konsisten dari periode 2016 hingga 2020 dan perusahaan menerapkan konsep ESG secara konsisten dari tahun 2016-2020. Sampel yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 5 tahun (2016-2020) yang memenuhi kriteria sampel.

Adapun model regresi berganda yang dibentuk berdasarkan penelitian ini adalah:

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 ESG + \alpha_2 RT + \varepsilon \dots (1)$$

Q merepresentasikan nilai perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan *tobin's Q*; α_0 merepresentasikan konstanta dari sebuah persamaan regresi; $\alpha_1 ESG$ merupakan variabel *Environmental, Social and Governance* (ESG) yang diukur melalui *ESG score*; $\alpha_2 RT$ merupakan representasi dari variabel *retention ratio* sedangkan ε merupakan *error term* yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

Adapun model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 ESG + \alpha_3 UP + \alpha_5 ESG * UP + \varepsilon_1 \dots (2)$$

$$Q = \alpha_0 + \alpha_2 RT + \alpha_4 UP + \alpha_6 RT * UP + \varepsilon_2 \dots (3)$$

Q merepresentasikan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *tobin's Q*; α_0 merepresentasikan konstanta dari sebuah persamaan regresi; $\alpha_1 ESG$ merupakan variabel *Environmental, Social and Governance* (ESG) yang diukur melalui *ESG score*; $\alpha_2 RT$ merupakan representasi dari variabel *retention ratio*; $\alpha_3 UP$ dan $\alpha_4 UP$ merupakan representasi dari variabel ukuran perusahaan; $\alpha_5 ESG * UP$ merupakan representasi dari variabel *environmental, social and governance* (ESG) dikalikan dengan ukuran perusahaan; $\alpha_6 RT * UP$ merupakan representasi dari variabel *retention ratio* dikalikan

dengan ukuran perusahaan sedangkan ε merupakan *Error term* yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian. Pada Tabel 2 disajikan definisi operasional variabel penelitian ini.

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran Variabel	Skala Pengukuran
ESG	ESG Score	Rasio
Retention Ratio	$RR = 1 - \text{Dividend Payout Ratio (DPR)}$	Rasio
Nilai Perusahaan	$Q = \frac{(MVE + Debt)}{Total\ asset}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	$UK = LN (Total\ Asset)$	Rasio

Tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk mendapatkan model regresi yang baik. Oleh karena itu, untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik, tidak boleh terdapat penyimpangan dari jumlah sampel yang digunakan (Imam, 2011). Uji Asumsi klasik dikatakan terpenuhi apabila: (1) sampel data terbebas dari masalah normalitas yang diuji menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*; (2) terbebas dari masalah multikolinieritas dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*; (3) terbebas dari masalah autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Waston*; (4) terbebas dari masalah heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*.

Menurut Tambun (2013), untuk menguji keberadaan variabel pemoderasi apakah sebagai *pure moderator*, *quasi moderator* atau bukan variabel pemoderasi dapat ditentukan melalui nilai output dari masing-masing interaksi antar variabel independen dengan variabel pemoderasi. *Pure moderator* akan terjadi ketika pengaruh dari variabel pemoderasi terhadap variabel dependen pada *output* pertama dan pengaruh interaksi variabel independen dengan variabel pemoderasi pada *output* kedua, salah satunya adalah signifikan. Sedangkan apabila ketika pengaruh dari variabel pemoderasi terhadap dependen pada *output* pertama dan pengaruh interaksi variabel independen dengan variabel pemoderasi pada *output* kedua, kedua-duanya bernilai signifikan maka akan disebut sebagai *quasi moderator*. Tetapi apabila pengaruh dari variabel pemoderasi terhadap variabel dependen pada *output* pertama dan pengaruh interaksi variabel independen dengan variabel pemoderasi pada *output* kedua, tidak ada nilai yang signifikan maka tidak dapat memoderasi.

Hasil dan Pembahasan

Pada Tabel 3 menunjukkan variabel ESG, *retention ratio* dan *firm size* memiliki nilai *mean* lebih tinggi dari nilai standar deviasi yang artinya nilai penyimpangannya kecil dan variasi data nya dapat dikatakan rendah sedangkan variabel *firm value* memiliki nilai *mean* lebih rendah dari nilai standar deviasi yang artinya nilai penyimpangannya tinggi dan variasi datanya dapat dikatakan tinggi.

Tabel 3 Deskriptif Analisis

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	115	8,22	83,61	48,8458	20,11439
RR	115	-206,32	90,30	38,6629	37,68454
FS	115	30,35	35,02	32,0497	1,41313
LN_Q	115	-2,12	2,63	,1291	1,01603
Valid N (listwise)	115				

Pada Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel kurang dari 0,05 maka disimpulkan kedua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen tetapi nilai koefisien menunjukkan tanda negatif yang menunjukkan bahwa pengaruh yang ditunjukkan kedua variabel bebas adalah pengaruh negatif sehingga dapat dikatakan bahwa ESG dan *Retention Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak dan hipotesis kedua (H_2) diterima. Adapun model regresi berganda yang terbentuk dalam penelitian ini adalah $LN_Q = 1,277 - 0,017ESG - 0,009 RT + \epsilon$.

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan 2

		Coefficients ^a		
Model		B	t	Sig.
1	(Constant)	1,277	5,163	0,000
	ESG	-0,017	-3,873	0,000
	RR	-0,009	-3,829	0,000

a. Dependent Variable: LN_Q

Selanjutnya, dari Tabel 5 dapat dilihat nilai signifikansi ukuran perusahaan pada Model 1 adalah $0,000 < 0,05$ tetapi nilai signifikansi ESGxFS pada Model 2 tidak bernilai signifikan ($0,228 > 0,05$), maka ukuran perusahaan dianggap sebagai *pure moderator* sehingga hipotesis 3 (H_3) diterima. Analisis regresi moderasi yang terbentuk adalah $LN_Q = 6,711 + 0,115ESG - 0,192UP - 0,004 ESG*UP + \epsilon$.

Tabel 5 Hasil Pengujian Hipotesis 3

		Coefficients ^a					
		Model 1			Model 2		
		B	t	Sig.	B	t	Sig.
1	(Constant)	14,289	8,451	0,000	6,711	1,037	0,302
	ESG	-0,006	-1,659	0,100	0,115	1,150	0,253
	FS	-0,432	-7,977	0,000	-0,192	-0,937	0,351
	ESGxFS				-0,004	-1,213	0,228
	R Square			0,095			0,430

a. Dependent Variable: LN_Q

Dari Tabel 6 dapat dilihat nilai signifikansi ukuran perusahaan pada Model 1 adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai signifikansi RRxFS pada Model 2 juga menunjukkan nilai yang signifikan ($0,000 < 0,05$) maka ukuran perusahaan dianggap sebagai *quasi moderator* sehingga hipotesis 4 diterima. Analisis regresi moderasi didasarkan pada tabel 6 adalah $LN_Q = -3,937 + 0,344RR + 0,149UP - 0,011 RR*UP + \epsilon$.

Tabel 6 Hasil Pengujian Hipotesis 4

		Coefficients ^a					
		Model 1			Model 2		
		B	t	Sig.	B	t	Sig.
1	(Constant)	14,218	8,114	0,000	-3,937	-,880	0,381
	RR	-0,002	-1,173	0,243	0,344	4,325	0,000
	FS	-0,437	-7,874	0,000	0,149	1,033	0,304
	RRxFS				-0,011	-4,357	0,000
	R Square			0,092			0,501

a. Dependent Variable: LN_Q

Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan telah mengadopsi praktik tata kelola yang baik untuk mendapatkan respon positif dari investor sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Friedman (2017); Safriani dan Utomo (2020) bahwa tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan investor sehingga tujuan di luar *non financial* akan membuat perusahaan menjadi kurang efektif. Informasi non keuangan seperti ESG dianggap sebagai pemenuhan tuntutan para stakeholder yang dibebankan kepada perusahaan sehingga hal tersebut akan menyebabkan adanya konflik agensi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan investor akan lebih merespon positif apabila terdapat informasi yang mampu meningkatkan nilai kekayaan investor dan tidak akan merespons baik pada informasi non keuangan seperti informasi yang terdapat dalam ESG. Selain itu, investor memiliki asumsi bahwa kegiatan yang dilaporkan dalam ESG merupakan kegiatan yang mahal dan merugikan kepentingan investor sehingga investor lebih memilih untuk tidak berinvestasi yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan (Safriani & Utomo, 2020). Hasil yang sama juga diungkapkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Atan dkk (2018) bahwa tidak ada perbedaan dari suatu perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG terhadap nilai perusahaan karena investor memiliki pertimbangan lain dalam berinvestasi dan bukan didasarkan pada praktik ESG.

Pengaruh *Retention Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian *retention ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga Hipotesis kedua terdukung. Hal ini sejalan dengan pernyataan dari Qodary dan Sihar (2021) bahwa tingginya *retention ratio* menunjukkan perusahaan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan untuk pengembangan usaha daripada dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen sehingga hal ini dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan berdampak pada harga saham yang turun yang artinya harga saham semakin menurun maka nilai perusahaan juga turun di mata investor.

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi

Ukuran perusahaan dianggap sebagai *pure moderator* yang artinya ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar yang telah menerapkan dan mengungkapkan konsep ESG dengan baik mampu untuk memimpin di pasar global dan memiliki kemampuan *sustainable* yang tinggi, memiliki pasar yang lebih berkembang, kinerja keuangan tumbuh secara signifikan dan memiliki profitabilitas yang lebih baik yang tercermin dalam rasio ROE serta memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil atau perusahaan yang belum menerapkan konsep ESG dengan baik (Eccles dkk., 2012; Hassel, 2013; Putra & Adrianto, 2020).

Pengaruh Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil didapatkan ukuran perusahaan dianggap sebagai *quasi moderator* yang artinya ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemudahan dalam akses menuju pasar modal sehingga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh dana dalam jumlah besar karena dana yang diperoleh dapat digunakan untuk membayar dividen bagi pemegang sahamnya. Tetapi, perusahaan yang biasanya besar memiliki utang yang lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga memungkinkan kepentingan pemegang saham yang harus dikorbankan dalam hal penundaan atau pengurangan dalam pembayaran dividen (Lismawati & Suryanto, 2017). Penundaan atau pengurangan nilai dividen dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Adapun simpulan dari hasil penelitian ini adalah *Environmental, social, and governance (ESG) disclosure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak; *Retention ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis diterima; Ukuran perusahaan mampu memoderasi *environmental, social, and governance (ESG) disclosure* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis diterima; Ukuran perusahaan mampu memoderasi *retention ratio* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis diterima.

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel atau proksi lain yang mampu menentukan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambah rentang waktu penelitian yang lebih panjang karena penelitian ini terbatas dalam 5 tahun (2016-2020). Selain itu, bagi investor dan calon investor yang hendak menanamkan modalnya di perusahaan tertentu hendaknya bisa mempertimbangkan berbagai faktor bukan hanya seputar informasi terkait ESG, tetapi juga hendaknya memilih perusahaan

yang konsisten membagikan dividen apabila investor menghendaki adanya *return* ketika berinvestasi. Hal ini dikarenakan karena pada saat pemilihan sampel, tidak semua perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah menerapkan ESG dan tidak semua perusahaan secara konsisten membagikan dividen.

Daftar Pustaka

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4). <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Al Umar, A. U. A., Arinta, Y. N., Anwar, S., Savitri, A. S. N., & Faisal, M. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Jakarta Islamic Index: Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 22-32.
- Ali, A., Sharif, I., & Jan, F. A. (2017). Effect of Dividend Policy on Stock Prices. *Journal of Management Info*, 4(1). <https://doi.org/10.31580/jmi.v6i1.47>
- Aryanti, R. P. (2021). Pengaruh Dividend Yield, Retention Ratio, Eps, Dan Roe Terhadap Harga Saham. *JURNAL ILMIAH EDUNOMIKA*, 5(1). <https://doi.org/10.29040/jie.v5i1.2117>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2). <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3). <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
- De Lucia, C., Paziienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability (Switzerland)*, 12(13). <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1964011>
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2008). A Stakeholder Approach to Strategic Management. Dalam *The Blackwell Handbook of Strategic Management*. <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00007.x>
- Friedman, M. (2017). The social responsibility of business is to increase its profits. Dalam *Corporate Social Responsibility*. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Harjito, A., & Martono. (2017). Manajemen Keuangan. Dalam *edisi Kedua, Cetakan Pertama*.
- Hassel, L. G. (2013). The Added Value of ESG / SRI on Company and Portfolio Levels – What Can We Learn From Research? *SIRP Working Paper*.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Imam, G. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a).
- Putra, E. D., & Adrianto, F. (2020). Analisis Tata Kelola Perusahaan Pada Perusahaan Sustainable & Responsible Investment (SRI) Studi Empiris Perusahaan Besar di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 4(1). <https://doi.org/10.31685/kek.v4i1.481>
- Putri, H. C. M., & Raharja, S. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0, 361–375.
- Putri, H. K. D. (2021). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Qodary, H. F., & Sihar, T. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai. *Jurnal Reiset Ekonomi*, 1(2).
- Safira, I. F., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Eva, Retention Ratio, Dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(1).
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3).
- Tambun, S. (2013). *Teknik Pengolahan Data dan Interpretasi Hasil Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS untuk Variabel Moderating*. <https://www.scribd.com/doc/313114688/4-Modul-SPSS-Moderating-Variabel-Data-Primer#>
- Wulf, I., Niemöller, J., & Rentzsch, N. (2014). Development toward integrated reporting, and its impact on corporate governance: a two-dimensional approach to accounting with reference to the German two-tier system. *Journal of Management Control*, 25(2). <https://doi.org/10.1007/s00187-014-0200-z>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal Of Management*, 10, 1–15.