

1. Pendahuluan

1.1.Latar Belakang

Penentuan nilai perusahaan dapat dilakukan menggunakan berbagai langkah yang berbeda dan masing-masing langkah tersebut (kemungkinan) akan memberikan nilai yang saling berbeda dari yang diperoleh ukuran lain. Hal ini menjadi tugas para peneliti untuk menggabungkan langkah-langkah yang paling sesuai dengan persyaratan tertentu. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Supandi & Goenawan, 2023).

Tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan biasa dipandang sebagai cerminan dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dengan hal ini maka akan dapat menjamin kemakmuran pemegang saham . Perusahaan akan menunjukkan kinerja terbaiknya dalam meningkatkan nilai perusahaan demi mencari perhatian investor (Suryana & Chrisnanti, 2022).

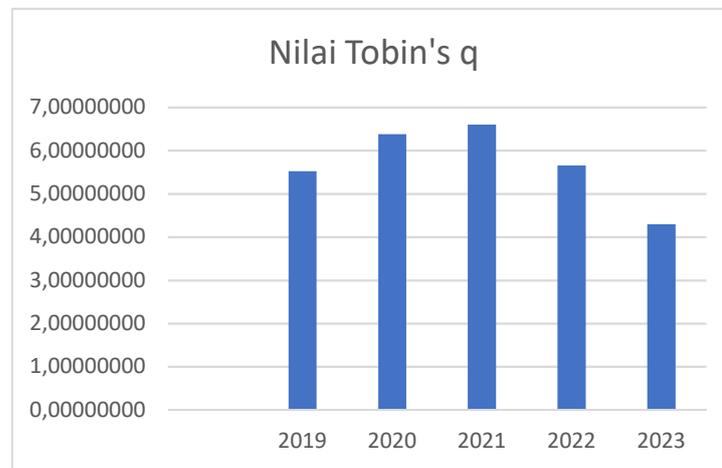
Nilai perusahaan memberikan efek positif kepada pemegang saham apabila nilai perusahaan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan akan semakin optimal jika masalah agensi dapat diminimalkan sehingga investor memiliki keyakinan untuk melakukan investasi. Perusahaan harus meyakinkan investor tidak hanya dari aspek keuangan, namun juga nonkeuangan. Aspek nonkeuangan yang dapat dilaporkan perusahaan adalah laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Laporan ini berisi dampak positif dan negatif operasional perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan ekonomi (Situmorang & Bimo, 2023).

Dalam aktivitas produksi perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan, eksistensi perusahaan di tengah masyarakat akan memberikan dampak kepada lingkungan sekitarnya. Hal ini terbukti dari maraknya kasus ketidakpuasan, baik yang berkaitan dengan pencemaran lingkungan, perlakuan tidak adil terhadap pekerja, eksploitasi besar-besaran terhadap sumber daya alam yang mengakibatkan kerusakan alam, penyalahgunaan wewenang, serta keamanan dan kualitas produk. Salah satu cara perusahaan untuk menciptakan image untuk nilai perusahaan yang baik adalah dengan menerapkan prinsip-prinsip *Corporate Social Responsibility* (selanjutnya disingkat CSR) dalam aktivitas dunia usaha yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan (*environment*), sosial dan *governance* atau ESG (Fadillah et al., 2023).

ESG merupakan kerangka kerja yang terdiri dari tiga aspek, yaitu aspek lingkungan, aspek sosial, dan aspek tata kelola. Ketiga aspek tersebut digunakan sebagai matriks dalam pertimbangan keputusan investasi dan juga sebagai referensi bagi perusahaan untuk melaporkan dampak kegiatan operasionalnya terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola (esg.idx.co.id). ESG bagi pemangku kepentingan juga berguna untuk melihat semua risiko dan peluang non-keuangan yang melekat pada aktivitas operasional perusahaan. Penerapan ESG dalam perusahaan dapat terlihat pada laporan keberlanjutan perusahaan. Laporan keberlanjutan merupakan media yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai penerapan dan kinerja ESG perusahaan. Pengungkapan ESG menjadi hal yang penting bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan penerapan ESG dan bagaimana perusahaan mengelola risiko terkait ESG kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor (Christy & Sofie, 2023).

Saat ini, regulasi yang berlaku mengenai Pelaporan Keberlanjutan perusahaan di Indonesia adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, yang sebagian besar mengacu pada standar GRI (*Global Reporting Initiative*).

Dikutip dari berita KOMPAS.com yang ditulis oleh Yakob Arfin Tyas Sasongko dan Sri Noviyanti pada 18 Juli tahun 2023 salah satu industri farmasi di Indonesia yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk berhasil meraih penghargaan “Keberlanjutan Lingkungan di Industri Farmasi dan Makanan tahun 2023” dari Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM) Republik Indonesia. Penghargaan ini diberikan lantaran PT SIDO menerapkan produksi berkelanjutan berwawasan lingkungan guna mewujudkan lingkungan yang lebih Lestari secara konsisten. Namun, fenomena bisnis pada perusahaan berikut adalah nilai perusahaan PT SIDO mengalami kenaikan nilai dari tahun 2019 sampai dengan 2021 namun terjadi penurunan setiap tahun dari tahun 2021 sampai dengan 2023. Berikut data nilai perusahaan dari PT.SIDO yang diukur dengan Tobin’s Q :



Gambar 1
Data Fluktuasi Nilai Perusahaan PT. SIDO diukur dengan Tobin’s Q
Tahun 2019-2023

Sumber : Data yang diolah, 2024

Berdasarkan diagram diatas, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan PT.SIDO yang diukur dengan Tobin’s Q mengalami kenaikan dari tahun 2019, 2020 hingga tahun 2021 , namun terjadi penurunan setiap tahunnya, dari tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Pada tahun 2019 nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q menunjukkan nilai 5,520 kemudian mengalami kenaikan di tahun 2020 dengan nilai 6,382 namun pada tahun 2021 nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin’s Q menunjukkan nilai 6,524, kemudian pada tahun 2022 turun menjadi 5,691. Dan pada tahun 2023 kembali mengalami penurunan nilai menjadi 4,177.

Perusahaan PT. Kimia Farma Tbk. atau KAEF diukur dengan Tobin’s q pada tahun 2019 menunjukkan nilai perusahaan 0,974 dengan indeks ESG 0,650 kemudian mengalami kenaikan nilai perusahaan pada tahun 2020 dengan nilai 1,939 dengan indeks ESG 0,746 dan mengalami penurun selama 2 tahun pada tahun 2021 menunjukkan nilai perusahaan 1,352 dengan indeks ESG 0,746 dan 2022 dengan nilai perusahaan 0,837 dan indeks ESG 0,571. Kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2023 dengan nilai 0,983 dengan indeks ESG 0,587. Dari data tersebut dan fenomena penghargaan yang PT. SIDO dapatkan menarik untuk diteliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terkhusus kaitanya dengan pengungkapan ESG oleh perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menguji mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang beragam dan ditemukan adanya *research gap* atau hasil riset yang berbeda-beda. Hasil penelitian terkait pengaruh pengungkapan lingkungan menunjukkan hasil adanya pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh El-Deeb et al., (2023); Monica & Darmawati, (2023); Setiadi & Agustina, (2019) Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Christy & Sofie, (2023); Pahlevie & Wijayanti, (2022); Ramadani & Putra, (2024); Friyanti, (2024); Utami & Muslichah, (2019) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berkaitan hasil penelitian tentang pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan ditemukan adanya pengaruh signifikan dan positif berhasil ditemukan oleh El-Deeb et al., (2023); Utami & Muslichah, (2019) dan (Pahlevie & Wijayanti, 2022). Namun hasil temuan Christy & Sofie, (2023); Kartika et al., (2023) diperoleh bahwa pengungkapan sosial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh El-Deeb et al., (2023); sejalan dengan temuan Mumtazah & Purwanto, (2020) dan Laurensia, (2018) juga menemukan pengungkapan *governance* atau tata kelola memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan temuan penelitian oleh Kartika et al., (2023); Pahlevie & Wijayanti, (2022) bahwa pengungkapan *governance* tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb et al., (2023) ; Situmorang & Bimo, (2023) menemukan kualitas audit mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan oleh Shafira & Astuti, (2024) yang menemukan kualitas audit memperkuat pengaruh pengungkapan lingkungan tetapi tidak dapat memperkuat pengaruh pengungkapan sosial dan pengungkapan tata Kelola pada nilai perusahaan.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb et al., (2023), dimana perbedaan penelitian ini dan riset sebelumnya pada obyek penelitian ini mengambil pada perusahaan manufaktur subsektor Farmasi di BEI tahun 2021-2023 sedangkan riset oleh El-Deeb et al., (2023) mengambil obyek pada perusahaan yang ada di Mesir. Kebaruan penelitian ini terletak pada data penelitian yang diambil periode 2021-2023. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah pengungkapan *Environment* (Lingkungan) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan? (2) Apakah pengungkapan *Social* (Sosial) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan? (3) Apakah pengungkapan *Governance* (Tata Kelola) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan? (4) Apakah Kualitas audit dapat memoderasi hubungan antara pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan?

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang dikembangkan, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environment* (Lingkungan) terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Social* (Sosial) terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Governance* (Tata Kelola) terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menganalisis apakah kualitas audit dapat memoderasi pengungkapan *Environmental*, *Social* dan *Governance* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan khususnya di bidang Akuntansi Manajemen. Menambah kajian pemikiran dan memberikan kontribusi ilmiah di bidang ekonomi terutama mengenai pengaruh pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial, dan pengungkapan tata Kelola terhadap nilai perusahaan, serta

dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti lain dalam melakukan penelitian yang sejenis.

Penelitian ini diharapkan memberikan saran dalam perusahaan agar untuk melaporkan laporan keberlanjutan dan pentingnya pengungkapan lingkungan, sosial dan tata Kelola atau *ESG*. Dengan demikian perusahaan telah mendukung program pemerintah dalam Program Pertumbuhan Ekonomi Hijau Indonesia.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Teori Legitimasi

Menurut Dowling & Pfeffer, (1975) teori ini berfokus adanya interaksi organisasi dalam hal ini perusahaan dan masyarakat. Konsep legitimasi penting dalam menganalisis hubungan antara organisasi dan lingkungannya. Legitimasi menyediakan hubungan antara tingkat analisis organisasi dan masyarakat. Legitimasi dan norma serta nilai sosial membatasi tindakan yang diambil oleh masing-masing organisasi. Literatur juga telah menyoroti teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki serangkaian tanggung jawab dan kewajiban terhadap masyarakat, seperti menerbitkan laporan keberlanjutan dan pengungkapan non-keuangan sukarela lainnya secara teratur; di mana pengungkapan non-keuangan dapat dilihat sebagai kendaraan untuk legitimasi (El-Deeb et al., 2023).

Suatu perusahaan akan berusaha memperkuat legitimasi hubungan yang terjalin di lingkungan sosial dimana perusahaan tersebut beroperasi sehingga apabila legitimasi suatu perusahaan tidak diterima oleh masyarakat akibat perusahaan yang tidak mematuhi ketentuan yang telah ditentukan maka legitimasi ini dapat ditarik sewaktu-waktu maka dari itu perusahaan wajib mematuhi ketentuan yang berlaku agar operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik (Puspitaningrum & Indriani, 2021).

2.1.2. Teori Sinyal

Menurut Spence, (1973) *Signalling theory* adalah teori yang menyatakan bahwa pihak pengirim atau pemilik informasi memberikan suatu sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima dalam hal ini investor. Dalam penelitiannya menyatakan bahwa pihak manajemen berusaha memberikan sinyal (informasi yang relevan) kepada investor sehingga dapat dimanfaatkan dalam pengambilan keputusan. Teori sinyal menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai ramalan laba. Investor atau pemegang saham berkepentingan dengan seluruh dividen, baik dividen saat ini maupun yang diharapkan akan diterima di masa depan. Terdapat pertukaran antara dividen saat ini dengan dividen masa depan. Perusahaan yang membayarkan sebagian besar labanya saat ini sebagai dividen jelas tidak banyak menahan dan menginvestasikan kembali ke dalam usahanya sehingga hal tersebut dapat mengurangi laba dan dividen di masa depan (Brigham & Houston, 2014).

Teori sinyal menjadi salah satu teori yang melandasi pengungkapan *sustainability report*. Teori sinyal merupakan teori yang menekankan penyebaran akan sebuah informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam penentuan pengambilan keputusan. Keputusan yang ditentukan oleh investor adalah keputusan investasi terhadap Perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, Perusahaan memberikan informasi yang kemudian akan digunakan oleh investor sebagai penilaian serta dasar atas keputusan mereka. Nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Kinerja dari suatu perusahaan nantinya akan tercermin dalam laporan keuangan. Ketika laporan keuangan suatu perusahaan itu bagus, maka akan menjadi sinyal yang positif bagi investor (Qotimah et al., 2023)

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan akumulasi penilaian perusahaan oleh para pemilik modal. Nilai perusahaan yang positif mendorong pemilik modal menanamkan uangnya pada

perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai aspek, baik aspek keuangan maupun aspek nonkeuangan, seperti pelaporan berkelanjutan (Harymawan et al., 2020).

Menurut Mohammad & Wasiuzzaman, (2021) bahwa maksimalisasi kekayaan pemangku kepentingan akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Meningkatnya nilai perusahaan adalah produk dari perilaku etis dan bertanggung jawab perusahaan yang dituju meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Oleh karena itu, bisnis yang sukses adalah komponen masyarakat yang lebih besar. Hubungan timbal balik antara masyarakat dan korporasi dan bagaimana tanggung jawabnya dan perilaku etis meningkatkan kinerja perusahaan. Mereka berpendapat bahwa Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan tidak boleh mengorbankan keuntungan yang lebih rendah kualitas produk dan efek kesehatan yang negatif. Perusahaan yang fokus pada keuntungan maksimalisasi tidak bertanggung jawab terhadap seluruh masyarakat dan lingkungan masalah tetapi peran perusahaan-perusahaan ini dalam meningkatkan perekonomian dan nilai-nilai kemasyarakatan yang berkelanjutan di masa depan sangatlah penting.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah rasio yang diukur dengan nilai pasar asset perusahaan yang diukur dari nilai pasar dari jumlah utang dan saham yang beredar terhadap biaya pengganti asset perusahaan (El-Deeb et al., 2023).

2.1.4. Pengungkapan ESG (*Environment, Social, Governance*)

Kebijakan ESG dan pengungkapannya yang kuat kepada investor dapat meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang dan meningkatkan nilai saham. Laporan atau pengungkapan yang diberikan oleh perusahaan harus bebas dari bias, demi menjaga transparansi dan kepercayaan investor pada perusahaan. Pengungkapan ESG perusahaan memiliki efek positif pada laba saham yang berarti bahwa pemegang saham mempercayai perusahaan tersebut dan ada peluang besar untuk menarik lebih banyak investor (El-Deeb et al., 2023)

Sustainable investing merupakan salah satu investasi yang dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa aspek, yaitu *environment* atau biasa disebut dengan aspek lingkungan, sosial dan *governance* (tata kelola). Sebelum dilakukan investasi atau pemberian dana kepada perusahaan, maka aspek ESG (*environment, social, governance*) menjadi aspek yang dipertimbangkan oleh investor. Dengan adanya ketiga aspek tersebut, maka dapat memberi dampak positif sosial pada lingkungan perusahaan yang disebutkan mampu memberikan timbal balik yang lebih baik (Kartika et al., 2023).

2.1.5. Pengungkapan *Environment*

Pengungkapan lingkungan merupakan penyampaian informasi kepada masyarakat luas terkait aktivitas, kebijakan dan kinerja lingkungan perusahaan Gerged et al., (2021). Perusahaan yang menghindari pengungkapan lingkungan cenderung memiliki informasi yang disembunyikan dan dianggap tidak mampu dalam menangani isu lingkungan, dibandingkan dengan perusahaan yang mengungkapkan pengungkapan lingkungan, dengan ini memungkinkan investor untuk menganggap perusahaan lebih dapat diandalkan. Hal ini dapat menjadi salah satu faktor meningkatkan nilai perusahaan (El-Deeb et al., 2023).

2.1.6. Pengungkapan *Social*

Perusahaan yang berpartisipasi dalam pengungkapan sosial yang lebih besar dan lebih luas akan mempertahankan reputasi dan hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan dan pihak terkaitnya, yang menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (El-Deeb et al., 2023).

Pengungkapan sosial mempunyai beberapa kategori yaitu tenaga kerja, hak asasi manusia, tanggungjawab produk dan komunitas Melinda & Wardhani, (2020). Pengungkapan hak asasi manusia memiliki pengaruh terhadap citra perusahaan, yang dapat menyebabkan

peningkatan penjualan, yang akan memengaruhi keberhasilan finansial jangka panjang perusahaan (El-Deeb et al., 2023)

2.1.7. Pengungkapan Governance

Pengungkapan *governance* atau pengungkapan tata kelola memiliki beberapa kategori yaitu manajemen, pemegang saham, dan strategi CSR, tata kelola perusahaan dan stakeholder. Peran yang diisi oleh tata kelola perusahaan adalah memberikan panduan manajemen puncak tentang apa yang perlu dicapai dan apa yang perlu ditangani. Transparansi sukarela tentang tata kelola meningkatkan nilai perusahaan, kinerja, dan reputasi (El-Deeb et al., 2023).

2.1.8 Kualitas Audit

Kualitas audit merupakan hasil pemeriksaan laporan perusahaan yang dilakukan oleh auditor sesuai dengan standar profesi dan ketentuan hukum yang berlaku. Kualitas audit yang baik dapat melindungi auditor dari tuntutan hukum. Audit yang berkualitas tinggi dapat meningkatkan kredibilitas dengan memberikan jaminan bahwa informasi yang disajikan akurat dan dapat dipercaya. (El-Deeb et al., 2023)

Manajemen cenderung menyajikan informasi baik keuangan maupun nonkeuangan yang dapat diandalkan dan transparan jika diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi baik atau berkualitas. Penggunaan auditor yang berkualitas akan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur sehingga memiliki keyakinan untuk menanamkan dana di perusahaan. Auditor yang bereputasi memiliki peluang yang lebih baik untuk menemukan salah saji material dan melaporkan temuannya tersebut. Dengan demikian, dapat dinyatakan kualitas audit berkaitan dengan kompetensi dan independensi. Reputasi yang diperoleh menjadi tanggung jawab auditor tersebut terkait dengan opini yang disajikan sesuai dengan keadaan perusahaan sebenarnya. Reputasi auditor dalam penelitian KAP sangat terkait dengan staf yang relatif memiliki kompetensi tinggi di bidangnya memiliki prosedur dan sistem audit yang baik dan adanya peer review (Situmorang & Bimo, 2023).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan dalam penelitian ini dapat diringkas. Penelitian yang dilakukan El-Deeb et al., (2023), menemukan hasil yaitu ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kualitas audit mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Pada riset oleh Christy & Sofie, (2023) ditemukan pengungkapan *Environment* dan *Social* yang dilakukan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan pengungkapan *Governance* terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Kartika et al., (2023), dengan hasil penelitian menemukan *Environment*, *Social*, dan *Governance* (ESG) belum cukup kuat mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Riset oleh Pahlevie & Wijayanti, (2022) menemukan hasil Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Kepemilikan Saham, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial, kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. pada penelitian ini kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Primawati & Andajani, (2023) dengan temuan riset yaitu Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadani & Putra, (2024), menemukan hasil yaitu CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Yuvianita et al., (2022) menemukan pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Friyanti,

(2024) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan tata Kelola berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Utami & Muslichah, (2019), menemukan hasil bahwa pengungkapan ekonomi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pengungkapan social berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja lingkungan yang semakin baik akan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan *corporate social responsibility* dalam laporan tahunannya yang mana akan dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Saat para investor atau calon para investor menginvestasikan dananya dalam kegiatan kinerja lingkungan sangat menguntungkan bagi para pemangku kepentingan (El-Deeb et al., 2023)

Pengungkapan lingkungan memiliki potensi untuk meningkatkan reputasi dan legitimasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan, terutama dalam situasi di mana peraturan dan penegakan lingkungan masih kurang dan terdapat peningkatan kesadaran dan permintaan masyarakat untuk pelestarian lingkungan (El-Deeb et al., 2023). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan memberikan informasi yang kemudian akan digunakan oleh investor sebagai penilaian serta dasar atas keputusan mereka. Perusahaan yang menyampaikan kinerja lingkungan yang baik akan memberi sinyal yang positif dan bereaksi positif bagi investor maupun calon investor. Oleh karena itu pergerakan saham akan meningkat. Ketika kinerja lingkungan perusahaan buruk, investor bereaksi negatif sehingga harga saham akan mengalami penurunan (Primawati & Andajani, 2023).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb et al., (2023); Aydoğmuş et al., (2022) menemukan pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan secara teori diatas, maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H1 : Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

2.3.2. Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang berpartisipasi dalam pengungkapan sosial yang lebih besar dan lebih luas akan mempertahankan reputasi dan hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan dan pihak terkaitnya, serta dapat menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Pengungkapan hak asasi manusia memiliki pengaruh terhadap citra perusahaan, yang dapat menyebabkan peningkatan penjualan, yang akan memengaruhi keberhasilan finansial jangka panjang perusahaan (El-Deeb et al., 2023)

Menurut teori legitimasi perusahaan harus menerapkan norma dan standar moral yang signifikan. Transparansi dalam pengungkapan laporan sosial secara sadar akan membantu perusahaan dalam mendapatkan rasa hormat dari para pekerja dan calon pekerja, sehingga secara perlahan meningkatkan efisiensi, kinerja, dan nilai perusahaan (El-Deeb et al., 2023). Berdasarkan Teori sinyal perusahaan mengungkapkan kinerja sosial yang baik akan menggambarkan kesan tanggung jawab sosial, sehingga perusahaan diterima oleh masyarakat. Dengan diterimanya perusahaan di masyarakat diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi melalui peningkatan nilai perusahaan (Wau, 2023).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb et al., (2023); Utami & Muslichah, (2019); Aydoğmuş et al., (2022) menemukan pengungkapan social berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan secara teori diatas, maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

H2 : Pengungkapan social berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

2.3.3. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (*Governance*) terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tata kelola sangat penting bagi investor, karena hal ini meyakinkan mereka bahwa perusahaan cukup transparan untuk dipantau oleh pihak eksternal, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Selain itu, pengungkapan tata kelola yang lebih baik akan memberikan rasa aman bagi investor karena masalah asimetri informasi akan berkurang, semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela, maka akan semakin tinggi pula tingkat transparansi yang akan memberikan kepercayaan kepada investor dan meningkatkan kredibilitas perusahaan (El-Deeb et al., 2023). Menurut teori sinyal perusahaan yang menerapkan GCG memberikan sinyal positif karena penerapan tata kelola yang efisien akan menurunkan masalah asimetri informasi, sehingga kinerja perusahaan akan lebih transparan dan mengindikasikan laporan perusahaan yang dapat dipercaya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh El-Deeb et al., (2023); Aydoğmuş et al., (2022) menemukan pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan secara teori diatas, maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

H3 : Pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.4. Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating

Kualitas informasi yang dihasilkan oleh perusahaan cenderung lebih baik jika perusahaan diaudit oleh *big-four* dibanding perusahaan yang diaudit *non big-four*. Konsep tata kelola yang baik menjelaskan bahwa mekanisme pengawasan akan memitigasi asimetri informasi yang pada akhirnya meningkatkan transparansi sehingga investor akan semakin mudah mengukur risiko investasi dan memutuskan untuk membeli saham perusahaan. Investor akan cenderung bereaksi positif atas laporan keuangan yang bebas dari salah saji material dan menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya diaudit oleh auditor yang berkualitas. Kantor akuntan publik *big-four* dianggap lebih berkualitas karena memiliki staf dengan diversifikasi keahlian, pengetahuan, dan kemampuan yang lebih unggul dibandingkan dengan yang bukan empat besar. (Situmorang & Bimo, 2023).

Pengungkapan perusahaan ESG merupakan aspek penting bagi investor karena pengungkapan mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan terkait alokasi sumber daya ekonomi. Hal ini sangat penting dalam menilai peluang investasi dan memastikan bahwa penilaian tersebut memiliki tingkat akurasi yang tinggi. Salah satu pengungkapan perusahaan yang memiliki nilai relevan dalam pengambilan keputusan adalah mengenai informasi non-keuangan, misalnya informasi keuangan dengan ESG. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan loyalitas pemangku kepentingan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Rohendi et al., 2024).

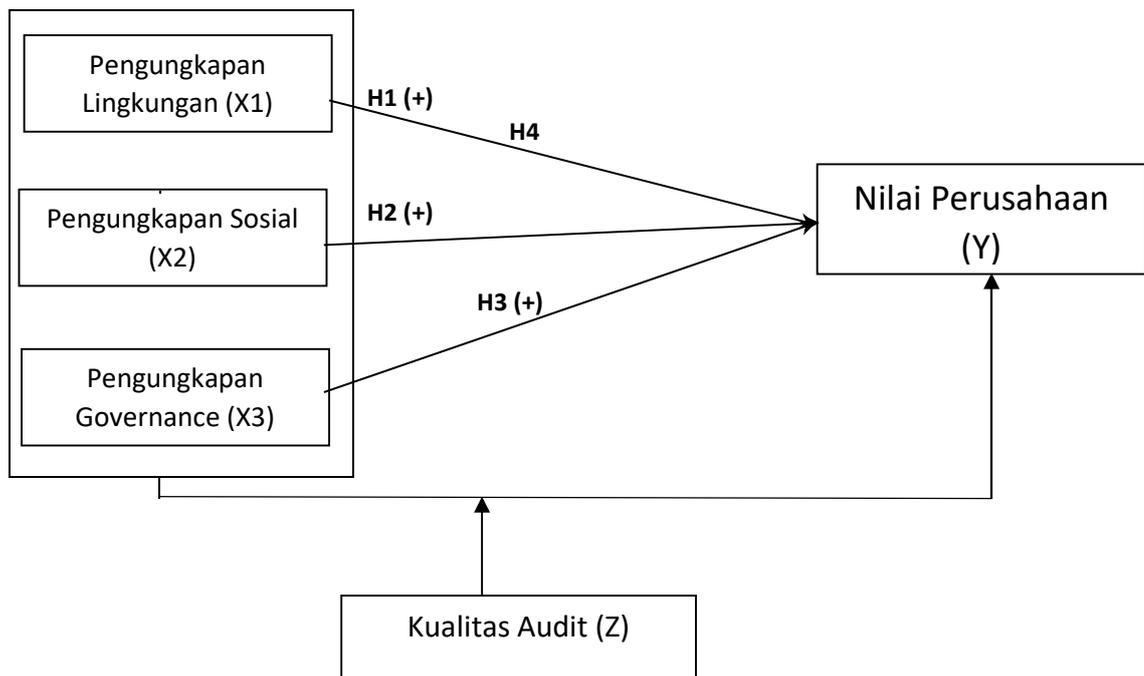
Praktik ESG yang kuat dapat memiliki efek positif pada kinerja keuangan dan penciptaan nilai suatu perusahaan. Namun, tingkat realisasi efek-efek ini mungkin bergantung pada kualitas prosedur audit. Audit dengan kualitas yang unggul dapat memberikan para pemangku kepentingan jaminan yang lebih besar bahwa pengungkapan ESG suatu perusahaan akurat dan andal, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka terhadap kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan (El-Deeb et al., 2023)

Riset yang dilakukan oleh El-Deeb et al., (2023); Situmorang & Bimo, (2023) menemukan kualitas audit mampu memoderasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat penelitian ini yaitu:

H4 : Kualitas audit mampu memoderasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan

2.4. Model Penelitian

Kerangka pemikiran adalah struktur atau rencana logis yang digunakan untuk mengorganisir dan memandu pemikiran dan analisis dalam suatu penelitian atau kajian. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan alur kerangka pikir sebagai berikut:



Gambar 2
Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Sedangkan menurut cara memperoleh data penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh dari Lembaga yang menerbitkan dan mempublikasikannya. Pada umumnya berupa data arsip meliputi data internal dan data eksternal. Data internal yaitu data atau dokumen yang berasal dari dalam organisasi seperti faktur penjualan dan laporan penjualan, sedangkan data eksternal yaitu data yang disusun oleh suatu entitas di luar organisasi contohnya buku, jurnal, majalah dan lainnya (Wahyuni, 2020).

3.2. Populasi Dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi merupakan Kumpulan dari elemen-elemen yang mempunyai karakteristik tertentu sebagai objek penelitian Wahyuni, (2020). Populasi dalam penelitian ini menggunakan

perusahaan sektor Farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yaitu merupakan kumpulan objek yang mewakili populasi sehingga sampel yang dipilih harus merepresentasi karakteristik populasi Wahyuni, (2020). . Teknik pengambilan sampel memakai *purposive sampling* di mana sampel diambil berdasar kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriteria dalam menentukan sampel meliputi :

1. Perusahaan sektor Farmasi di BEI tahun 2019-2023.
2. Data publikasi pada perusahaan sektor Farmasi di BEI tergolong lengkap dan bermata uang rupiah periode 2019-2023.
3. Perusahaan sektor Farmasi dengan laba selalu positif berturut-turut dari tahun 2019-2023.

3.3. Definisi Konsep dan Operasional Variabel

3.3.1. Definisi Konsep

Definisi konsep yakni penjabaran atau definisi dari suatu variabel riset digunakan guna memberikan gambaran mengenai topik riset yang akan diteliti, dimana definisi konsep dalam riset ini antara lain :

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan akumulasi penilaian perusahaan oleh para pemilik modal. Nilai perusahaan yang positif mendorong pemilik modal menanamkan uangnya pada perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai aspek, baik aspek keuangan maupun aspek nonkeuangan, seperti pelaporan berkelanjutan (Harymawan et al., 2020)

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah rasio yang diukur dengan nilai pasar asset perusahaan yang diukur dari nilai pasar dari jumlah utang dan saham yang beredar terhadap biaya pengganti asset perusahaan Kartika et al., (2023). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah rasio yang diukur dengan nilai pasar asset perusahaan yang diukur dari nilai pasar dari jumlah utang dan saham yang beredar terhadap biaya pengganti asset perusahaan. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut: (El-Deeb et al., 2023)

$$Tobin's\ q = \frac{Nilai\ pasar\ ekuitas + total\ hutang}{total\ aktiva}$$

2. Pengungkapan Lingkungan

Pengungkapan Lingkungan diukur dengan membandingkan jumlah indikator ENV yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek Christy & Sofie, (2023);El-Deeb et al., (2023)

Rumus pengungkapan lingkungan yaitu : (Pahlevie & Wijayanti, 2022)

$$Environment\ Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ pengungkapan\ lingkungan}{34}$$

3. Pengungkapan Sosial

Pengungkapan Sosial diukur dengan membandingkan jumlah indikator SOC yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek SOC Christy & Sofie, (2023);El-Deeb et al., (2023)

Rumus pengungkapan sosial yaitu : (Pahlevie & Wijayanti, 2022)

$$Environment Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ pengungkapan\ sosial}{16}$$

4. Pengungkapan Governance

Pengungkapan Tata Kelola diukur dengan membandingkan jumlah indikator GOV yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek GOV Christy & Sofie, (2023);(El-Deeb et al., 2023)

$$Governance Disclosure = \frac{Jumlah\ item\ pengungkapan\ tatakelola}{13}$$

5. Kualitas Audit

Kualitas audit merupakan mekanisme tata kelola yang dapat memitigasi konflik keagenan dengan cara memitigasi asimetri informasi (Situmorang & Bimo, 2023).

Kualitas audit yang diprosikan dengan memberi skor. Suatu perusahaan akan diberi skor 1 apabila laporan keuangan auditan dihasilkan oleh KAP *big-four* dan diberi skor 0 jika sebaliknya. KAP *big-four* di Indonesia berdasarkan database akuntan publik yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2020 adalah KAP Hadi Susanto, Tanudiredja, Wibisana dan Rekan KAP Sidharta dan Wijaya dan Rekan, KAP Sarwoko dan Sanjoyo, Prasetyo Purwantono dan Rekan, KAP Hans Tuanakota & Osman Bing Satrio (Situmorang & Bimo, 2023).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan melalui penelitian kepustakaan (*library research*) dan data-data sekunder (*internet research*) sebagai berikut:

3.4.1. Penelitian Kepustakaan

Melalui studi kepustakaan yakni mengumpulkan berbagai literature seperti buku, jurnal dan website yang berkaitan penelitian.

3.4.2. Data Sekunder

Data sekunder yakni data primer yang diperoleh melalui hasil dari pihak lain yang telah diolah lebih lanjut dalam bentuk tabel maupun grafik. Data diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) www.web.idx.co.id, dengan mengambil data *financial report* perusahaan.

3.5. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh pengungkapan lingkungan, *social* dan *governance* terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai variable moderating, menggunakan program Smart PLS.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dipakai dalam mendeskripsikan variabel penelitian untuk periode 2021-2023. Alat yang digunakan dalam analisis adalah rata-rata maksimal, minimal, serta standar deviasi agar dapat mendeskripsikan variabel penelitian.

3.5.2. Analisis Partial Least Squares (PLS)

Partial Least Squares merupakan metoda analisis yang powerful dan sering disebut *soft modeling* karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Squares*) regresi, seperti data harus terdistribusi normal secara multivariate dan tidak adanya problem multikolonieritas antar variabel eksogen PLS mengasumsikan bahwa semua ukuran varian adalah varian yang berguna untuk dijelaskan sehingga pendekatan estimasi variabel laten dianggap sebagai kombinasi linear dari indikator dan menghindarkan masalah *factor indeterminacy* (Ghozali & Kusumadewi, 2023)

3.5.2.1. Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Inner model atau model struktural menggambarkan hubungan atau kekuatan estimasi antar variabel laten atau konstruk yang dibangun berdasarkan substansi teori. Inner model merupakan model struktural untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel laten (Ghozali & Latan, 2020).

3.5.3. Pengujian Hipotesis

Setelah model secara keseluruhan dan secara parsial diuji, maka pada tahap berikutnya dilakukan pengujian hipotesis. Menurut Ghozali & Latan, (2020) uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai T-statistik dibandingkan dengan nilai T-tabel = 1,96 pada tingkat signifikansi p value = 0,05. Apabila nilai T-statistik > T-tabel, maka dapat disimpulkan variabel eksogen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel endogen

3.5.4. Analisis Jalur (Path Analysis)

Menurut Ghozali & Latan, (2020) apabila suatu model dibentuk dengan menggunakan variabel modersi, maka suatu model regresi berganda tidak dapat menyelesaikan persoalan tersebut. Teknik analisis yang tepat yaitu analisis jalur. Analisis jalur memungkinkan peneliti untuk menguji hubungan langsung antar variabel maupun hubungan tidak langsung antar variabel dalam model.