

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN:
PENGUJIAN PERAN MODERASI KUALITAS AUDIT
PADA EMITEN INDEKS ESGSKEHATI**

Atri Kristianto
22242576

Program Magister Manajemen Universitas BPD
atri.kristianto1113@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Sector Leaders KEHATI (ESGSKEHATI) periode 2022–2024. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya perhatian terhadap praktik keberlanjutan di pasar modal Indonesia, namun masih terbatasnya bukti empiris mengenai relevansi nilai pengungkapan ESG, khususnya dalam konteks pasar berkembang dan peran mekanisme tata kelola.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa *Random Effect Model* merupakan model estimasi yang paling sesuai. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, pengungkapan ESG diukur menggunakan indeks ESG, dan kualitas audit diproksikan melalui afiliasi auditor *Big Four* dan *non-Big Four*. Estimasi dilakukan menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* untuk memastikan keandalan hasil.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kualitas audit terbukti memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan secara signifikan dengan arah moderasi yang melemah. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas audit meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG, namun sekaligus mengurangi respons pasar yang bersifat simbolik. Secara teoritis, hasil penelitian ini mendukung *Stakeholder Theory* secara parsial dan menegaskan bahwa relevansi nilai ESG bersifat kontekstual.

Kata kunci: pengungkapan ESG, nilai perusahaan, kualitas audit, regresi data panel, pasar berkembang.

Abstract

This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value, with audit quality as a moderating variable, using firms listed in the IDX ESG Sector Leaders KEHATI (ESGSKEHATI) index during the 2022–2024 period. The study is motivated by the growing importance of sustainability reporting in emerging markets and the inconclusive empirical evidence regarding the value relevance of ESG disclosure, particularly when governance mechanisms are considered.

Using a quantitative approach, this study applies panel data regression analysis. Model selection tests indicate that the Random Effects Model is the most appropriate specification. Firm value is proxied by Tobin's Q, ESG disclosure is measured using an ESG index, and audit quality is proxied by auditor affiliation (Big Four versus non-Big Four). Generalized Least Squares estimation is employed to address potential econometric issues.

The results show that ESG disclosure has a positive but statistically insignificant effect on firm

value, suggesting that ESG disclosure has not yet been fully perceived by investors as an economic value driver in the Indonesian capital market. Furthermore, audit quality significantly moderates the ESG–firm value relationship with a negative direction, indicating that higher audit quality enhances disclosure credibility while reducing symbolic market responses. These findings partially support Stakeholder Theory and highlight the contextual role of audit quality in shaping the value relevance of ESG disclosure in emerging markets.

Keywords: ESG disclosure, firm value, audit quality, panel data regression, emerging markets

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan menjadi salah satu alat bagi investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Menurut Freeman (1984), perusahaan saat ini dituntut untuk memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholder*, bukan hanya pemegang saham agar mampu menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan. Kondisi ini menunjukkan bahwa saat ini terjadi pergeseran cara pandang investor dalam menilai perusahaan. Jika sebelumnya nilai perusahaan terutama dipengaruhi oleh kinerja finansial semata, kini faktor keberlanjutan seperti aspek lingkungan, sosial dan tata kelola menjadi faktor penting dalam penilaian perusahaan. Pergeseran ini sejalan dengan meningkatnya kesadaran secara global terhadap isu perubahan iklim, keadilan sosial, dan integritas tata kelola, serta ekspektasi pemangku kepentingan yang semakin menuntut keterbukaan terhadap perusahaan.

Perubahan cara pandang global tersebut juga memengaruhi perkembangan praktik keberlanjutan di pasar modal Indonesia. Salah satunya adalah dengan adanya indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bertemakan keberlanjutan antara lain SRI-KEHATI, ESGQKEHATI, ESGSKEHATI, dan IDXESGL. Dengan adanya indeks ini mencerminkan upaya regulator untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam praktik keberlanjutan. Meskipun demikian, sejauh mana pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang dilakukan emiten berpengaruh terhadap nilai perusahaan masih menjadi pertanyaan yang belum terjawab secara konsisten. Hal ini sangat penting karena nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap potensi dan risiko pada suatu perusahaan, termasuk risiko non-keuangan yang berkaitan dengan keberlanjutan.

Beberapa kejadian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengabaikan tata kelola dan tanggung jawab sosial dapat mengalami respon negatif dari investor. Salah satu contohnya adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. yang terlibat dalam manipulasi laporan keuangan tahun 2018. Setelah dilakukan *restatement* yang mengungkapkan kerugian sebesar USD 175 juta, harga saham Garuda Indonesia mengalami penurunan sekitar 0,51% serta pelemahan secara mingguan sebagai respon pasar terhadap menurunnya kepercayaan investor (Katadata, 2019). Kondisi ini menunjukkan bagaimana kualitas tata kelola yang buruk dan ketidakpatuhan terhadap standar keberlanjutan dapat merusak reputasi dan menurunkan kepercayaan pasar (Putra & Budastra, 2024). Berdasarkan hal tersebut pengungkapan ESG bukan hanya sekedar kewajiban tetapi juga sinyal penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme kepercayaan investor.

Meskipun urgensi ESG semakin meningkat, hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menemukan hubungan positif. Quintiliani (2022) membuktikan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan di Eropa, terutama karena peningkatan efisiensi operasional dan persepsi pasar yang lebih baik. Temuan serupa disampaikan oleh El-Deeb et al. (2023) yang menyatakan bahwa *ESG disclosure* meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi dan pengurangan risiko informasi.

Sejumlah penelitian lainnya menunjukkan hasil yang berbeda. Jeanice & Kim (2023), misalnya, menemukan bahwa ESG justru berdampak negatif terhadap kinerja keuangan serta tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Studi Syarkani et al. (2024) juga mengonfirmasi bahwa dampak ESG terhadap nilai perusahaan di pasar berkembang cenderung tidak stabil karena dipengaruhi oleh rendahnya kesadaran investor domestik dan lemahnya efektivitas regulasi. Penelitian yang secara khusus menggunakan objek IDX ESG Leaders menunjukkan bahwa ESG *risk* tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga mencerminkan bahwa investor belum sepenuhnya mempertimbangkan informasi ESG dalam keputusan investasi (Fachrezi, Fauziah, Iqbal, & Firmansyah, 2024).

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya faktor lain yang berpotensi memengaruhi hubungan ESG dan nilai perusahaan. Salah satu faktor penting yang banyak mendapat perhatian adalah kualitas audit. Kualitas audit memiliki peran penting dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan laporan keberlanjutan melalui fungsi *assurance*. El-Deeb et al. (2023) menunjukkan bahwa kualitas audit berperan sebagai moderator yang mampu memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan pengungkapan informasi ESG yang telah diaudit secara kredibel lebih dipercaya oleh investor. Selain itu, penelitian Duong et al. (2024) menemukan bahwa keberadaan auditor berkualitas tinggi (khususnya auditor Big-4) dapat meningkatkan keandalan informasi ESG pada perusahaan di pasar berkembang, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keberlanjutan. Dalam konteks yang lebih luas, Che et al. (2020) menjelaskan bahwa auditor Big-4 mampu memberikan audit dengan kualitas lebih tinggi melalui mekanisme rekrutmen tenaga ahli, proses pembelajaran yang intensif, serta sistem insentif dan monitoring yang lebih kuat. Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa kualitas audit dapat menjadi faktor krusial dalam menjembatani inkonsistensi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Dengan kondisi tersebut, penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan pada objek emiten yang tergabung dalam indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI (ESGSKEHATI) periode 2022–2024. Emiten yang menjadi konstituen dalam indeks ini memiliki penilaian kinerja ESG di atas rata-rata industri. Akan tetapi bukti empiris sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan ESG dan nilai perusahaan di Indonesia masih belum konsisten dan cenderung dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal. Oleh karena itu, penting untuk meneliti kembali peran kualitas audit sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan mengajukan pertanyaan (i) bagaimana pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada emiten indeks ESGSKEHATI periode 2022–2024, (ii) apakah kualitas audit berperan sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, dan (iii) sejauh mana kualitas audit mampu meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG sehingga berdampak pada persepsi dan penilaian investor.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada emiten yang terdaftar dalam indeks ESGSKEHATI selama periode 2022–2024. Selain itu, penelitian ini juga menguji peran moderasi kualitas audit dalam hubungan antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Melalui pengujian tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pentingnya kualitas audit sebagai mekanisme untuk meningkatkan kredibilitas informasi keberlanjutan yang disampaikan oleh perusahaan.

Secara teoritis, penelitian ini kontribusi bagi pengembangan literatur mengenai ESG, nilai perusahaan, dan kualitas audit, khususnya di pasar berkembang. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris terkait peran moderasi kualitas audit dalam hubungan ESG dengan nilai perusahaan yang masih relatif terbatas di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga akan memperkuat landasan empiris penerapan *stakeholder theory* dalam menjelaskan bagaimana praktik keberlanjutan yang transparan dan diaudit dengan baik dapat

memengaruhi persepsi pemangku kepentingan terhadap nilai perusahaan.

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi panduan bagi berbagai pihak. Bagi manajemen perusahaan, temuan ini dapat memberikan wawasan strategis dalam mengelola dan meningkatkan pengungkapan ESG, serta menekankan pentingnya menjaga kualitas audit untuk meningkatkan kredibilitas informasi yang disampaikan. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam membuat keputusan investasi yang lebih cermat dengan mempertimbangkan tidak hanya kinerja keuangan tetapi juga aspek keberlanjutan dan kualitas pelaporannya. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam memperkuat regulasi terkait kewajiban pengungkapan ESG serta peningkatan standar kualitas audit yang lebih baik di pasar modal Indonesia.

2. Kajian Pustaka

2.1. *Grand Theory*

Menurut *stakeholder theory* yang diperkenalkan oleh Freeman (1984), menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan (*stakeholder*) terhadap aktivitas perusahaan. Para *stakeholder* ini mencakup karyawan, konsumen, komunitas, pemerintah, lingkungan, dan masyarakat luas. Sehingga perusahaan dituntut untuk memperhatikan kepentingan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) sebagai bagian dari tanggung jawab terhadap para *stakeholder*. Pengungkapan ESG merupakan salah satu bentuk pemenuhan tuntutan tersebut dan menjadi komitmen bahwa perusahaan menjalankan praktik bisnis yang etis dan berkelanjutan. Ketika pengungkapan tersebut dianggap kredibel, *stakeholder* meningkatkan kepercayaan dan loyalitasnya dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Stakeholder theory relevan dalam penelitian ini karena pengungkapan ESG merupakan wujud tanggung jawab perusahaan terhadap kebutuhan informasi berbagai pemangku kepentingan. Dimensi lingkungan (E), sosial (S), dan tata kelola (G) mencerminkan upaya perusahaan untuk memenuhi ekspektasi *stakeholder* mengenai keberlanjutan, akuntabilitas, dan etika bisnis. Semakin baik pemenuhan ekspektasi tersebut, semakin besar kepercayaan dan dukungan *stakeholder*, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks audit, kualitas audit memperkuat kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan sehingga meningkatkan keyakinan *stakeholder* terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan.

2.2. Definisi Konsep Variabel

2.2.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek masa depan, serta reputasi perusahaan, yang umumnya diukur melalui indikator seperti harga saham, rasio nilai pasar terhadap nilai buku (Tobin's Q), atau kapitalisasi pasar. Nilai perusahaan dipandang sebagai indikator keberhasilan manajerial dalam mengelola sumber daya secara efisien untuk menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham (Putra & Budastra, 2024). Konsep nilai perusahaan ini sangat penting karena mencerminkan agregat pandangan investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan, tingkat risiko yang terkait, serta efisiensi dalam penggunaan asetnya (Quintiliani, 2022).

Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama bagi manajemen, karena hal ini secara langsung berkorelasi dengan kesejahteraan pemegang saham. Namun, pencapaian nilai yang berkelanjutan tidak hanya bergantung pada kinerja keuangan. Dalam era saat ini, perusahaan yang mampu menunjukkan praktik bisnis yang bertanggung jawab, transparan, dan berwawasan jangka panjang cenderung mendapatkan apresiasi lebih tinggi dari pasar (Yu & Xiao, 2022; Zheng et al., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor non-keuangan, seperti praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) semakin diperhitungkan dalam penilaian nilai perusahaan oleh investor.

2.2.2 Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*)

Pengungkapan ESG merupakan penyampaian informasi oleh perusahaan kepada publik mengenai aktivitas, kebijakan, dan kinerja perusahaan yang berkaitan dengan aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola perusahaan (*governance*). Dimensi lingkungan mencakup hal-hal seperti pengelolaan limbah, emisi karbon, dan efisiensi energi; dimensi sosial meliputi hak-hak pekerja, keselamatan kerja, dan tanggung jawab terhadap masyarakat; sedangkan dimensi tata kelola mencakup struktur dewan, transparansi, dan etika bisnis. Pengungkapan ESG tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai alat komunikasi strategis kepada *stakeholder*, dengan tujuan membangun reputasi dan meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Budastra, 2024; El-Deeb et al., 2023). Dalam praktiknya, pengungkapan ESG menjadi indikator penting dalam menilai keberlanjutan bisnis dan daya saing perusahaan, serta sering digunakan sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik (Quintiliani, 2022).

Pengungkapan ESG tidak hanya sebatas kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga menjadi strategi proaktif bagi perusahaan untuk membangun reputasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan menarik modal berkelanjutan. Kerangka pelaporan ESG yang umum digunakan meliputi pedoman dari *Global Reporting Initiative* (GRI) dan *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) yang bertujuan untuk memberikan informasi yang terstandar dan dapat dibandingkan. Di Indonesia, kesadaran dan praktik penerapan ESG didorong melalui regulasi seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51 Tahun 2017, yang menekankan pentingnya pertimbangan aspek keberlanjutan dalam operasional perusahaan (Fachrezi, Fauziah, Iqbal, & Firmansyah, 2024).

2.2.3 Kualitas Audit (*Audit Quality*)

Kualitas audit merujuk pada tingkat kepatuhan auditor terhadap standar profesional dan etika dalam melakukan pemeriksaan laporan keuangan, serta kemampuannya untuk mendeteksi dan melaporkan salah saji material secara akurat dan obyektif (Che et al., 2020). Audit yang berkualitas tinggi tidak hanya memastikan kepatuhan terhadap peraturan, tetapi juga memberikan keyakinan yang memadai kepada para pemangku kepentingan mengenai keandalan informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Keandalan informasi ESG yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap komitmen dan kinerja keberlanjutan perusahaan (El-Deeb et al., 2023; Zahid et al., 2022).

Faktor-faktor yang memengaruhi kualitas audit antara lain ukuran kantor akuntan publik (KAP), pengalaman auditor, spesialisasi industri, dan struktur imbalan jasa audit. Firma audit besar yang sering disebut sebagai *Big Four*, umumnya diasosiasikan dengan standar kualitas yang lebih tinggi karena sumber daya, reputasi, dan sistem pengendalian kualitas internal yang mereka miliki (Che et al., 2020). Keberadaan auditor yang berkualitas menjadi jaminan bagi *stakeholder* bahwa informasi yang disajikan, termasuk informasi ESG, telah melalui proses verifikasi yang ketat dan dapat diandalkan. Duong et al. (2024) menegaskan bahwa auditor berperan penting dalam meningkatkan kredibilitas laporan ESG. Di pasar berkembang seperti Asia Tenggara, kualitas audit terbukti menjadi faktor penting dalam meningkatkan keandalan laporan keberlanjutan perusahaan.

2.2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk meminimalkan potensi *omitted variable bias*, yaitu kondisi ketika variabel yang relevan tidak dimasukkan ke dalam model sehingga dapat menyebabkan estimasi koefisien menjadi bias dan tidak konsisten (Gujarati, 2003). Literatur empiris mengenai ESG dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa beberapa karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan, struktur modal, dan tingkat profitabilitas, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan serta persepsi investor terhadap informasi keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan (*firm size*),

leverage, dan profitabilitas (*Return on Equity/ROE*) sebagai variabel kontrol dalam model regresi. Penggunaan variabel kontrol ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang mengkaji hubungan ESG dengan nilai perusahaan di berbagai konteks pasar berkembang (Putra & Budastra, 2024; El-Deeb et al., 2023).

a. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi dan kapasitas ekonomi suatu perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Dalam penelitian keuangan dan ekonometrika, ukuran perusahaan sering diproksikan dengan logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Assets) untuk mengurangi heterogenitas data dan memperbaiki distribusi variabel dalam analisis regresi (Gujarati, 2003).

Secara teoritis, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai, sistem tata kelola yang lebih matang, serta tingkat pengawasan publik yang lebih tinggi. Kondisi ini mendorong perusahaan besar untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi non-keuangan, termasuk praktik keberlanjutan dan pengungkapan ESG. Selain itu, perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal serta reputasi yang lebih kuat di pasar modal, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian empiris juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan karena perusahaan besar umumnya memiliki stabilitas operasional yang lebih tinggi dan risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil (Putra & Budastra, 2024). Oleh karena itu, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perbedaan skala perusahaan dalam sampel penelitian.

b. *Leverage*

Leverage menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan dan sering digunakan sebagai indikator risiko finansial perusahaan. *Leverage* diukur menggunakan rasio *total liabilities* terhadap *total assets*, yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau utang. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang lebih besar. Risiko finansial tersebut dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas perusahaan serta memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung menghadapi keterbatasan dalam mengalokasikan sumber daya untuk investasi jangka panjang, termasuk investasi dalam praktik keberlanjutan dan program ESG.

Penelitian El-Deeb et al. (2023) menunjukkan bahwa *leverage* merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan dan sering digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ESG karena struktur modal dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan strategi keberlanjutan. Dengan demikian, penggunaan *leverage* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini bertujuan untuk mengisolasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dari efek struktur pendanaan perusahaan.

c. Profitabilitas (*Return on Equity* - ROE)

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio antara laba bersih dengan total ekuitas pemegang saham. ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. tingkat profitabilitas yang tinggi sering dikaitkan dengan kinerja manajerial yang baik serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi umumnya lebih

menarik bagi investor karena menunjukkan kemampuan menghasilkan arus kas yang stabil dan potensi pertumbuhan yang lebih baik di masa depan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya memiliki kapasitas finansial yang lebih besar untuk mengimplementasikan strategi keberlanjutan dan meningkatkan kualitas pengungkapan ESG. Penelitian Putra & Budastra (2024). menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena investor cenderung memberikan valuasi yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten. Oleh karena itu, ROE digunakan sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak semata-mata dipengaruhi oleh perbedaan tingkat profitabilitas antar perusahaan.

2.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam, khususnya di negara berkembang. Quintiliani (2022) menemukan bahwa ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan di Eropa karena pengungkapan transparan meningkatkan reputasi dan akses pendanaan. Temuan serupa ditemukan oleh El-Deeb et al. (2023) yang membuktikan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan nilai perusahaan di Mesir melalui penurunan risiko dan peningkatan transparansi informasi. Namun, penelitian yang dilakukan di Indonesia menemukan hasil yang berbeda. Jeanice & Kim (2023) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Indonesia karena sebagian besar pengungkapan bersifat simbolik dan belum memberikan informasi substansial mengenai praktik keberlanjutan. Penelitian yang secara spesifik mengkaji emiten IDX ESG Leaders oleh Fachrezi et al. (2024) menyimpulkan bahwa ESG *risk* tidak berdampak pada nilai perusahaan, mencerminkan kurangnya perhatian investor domestik terhadap ESG.

Keberagaman hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak bersifat langsung, melainkan terdapat faktor lain yang memengaruhi. Salah satu faktor yang menjadi perhatian dalam penelitian adalah kualitas audit. Che et al. (2020) membuktikan bahwa audit oleh *Big Four* meningkatkan kualitas laporan keuangan, mengurangi kemungkinan manipulasi, dan meningkatkan nilai perusahaan. Pada konteks keberlanjutan, Duong et al. (2024) menemukan bahwa kualitas audit berperan penting dalam meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG di pasar berkembang yang masih menghadapi keterbatasan standar pelaporan. Li et al. (2025) secara khusus menguji dampak *assurance* laporan ESG yang dilakukan oleh kantor akuntan publik yang sama dengan auditor laporan keuangan terhadap kualitas audit. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa penugasan audit laporan tahunan dan *assurance* ESG oleh firma audit yang sama tidak menurunkan independensi auditor, melainkan justru meningkatkan kualitas audit. Auditor memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif atas risiko non-keuangan perusahaan, seperti risiko lingkungan dan tata kelola, yang kemudian meningkatkan efektivitas prosedur audit laporan keuangan.

Hasil penelitian Li et al. (2025) juga menemukan bahwa praktik *assurance* ESG oleh auditor yang sama berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pasar menafsirkan kombinasi audit keuangan dan *assurance* ESG sebagai sinyal kualitas pelaporan yang lebih tinggi. Temuan ini memperkuat hasil penelitian El-Deeb et al. (2023) yang menyatakan bahwa kualitas audit memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara ESG *disclosure* dan *firm value*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Sebagian penelitian menemukan bahwa ESG meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi, transparansi, dan kepercayaan investor. Namun penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak selalu signifikan, terutama pada pasar berkembang yang masih memiliki tingkat literasi ESG yang relatif rendah. Dalam literatur terbaru menunjukkan bahwa

hubungan antara ESG dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung, tetapi dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang berkaitan dengan mekanisme tata kelola perusahaan, seperti kualitas audit.

Meskipun penelitian mengenai ESG dan nilai perusahaan telah berkembang pesat, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian (*research gap*) yang menjadi dasar bagi penelitian ini yaitu (i) penelitian yang dilakukan di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, (ii) penelitian yang menggunakan kualitas audit sebagai variabel moderasi masih sangat terbatas, padahal teori menunjukkan peran yang sangat penting dalam meningkatkan kredibilitas ESG, (iii) penelitian yang secara khusus mengkaji hubungan antara pengungkapan ESG, kualitas audit, dan nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESGSKEHATI periode 2022–2024 masih sangat terbatas, padahal indeks tersebut dirancang sebagai representasi perusahaan dengan hasil penilaian kinerja ESG terbaik.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan

Stakeholder theory menegaskan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai tidak hanya bagi pemegang saham, tetapi juga bagi seluruh pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab (Freeman, 1984). Dalam konteks ini, pengungkapan ESG berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan *stakeholder*, serta meningkatkan reputasi perusahaan di pasar modal. Dengan demikian, pengungkapan ESG dapat dipahami sebagai mekanisme penciptaan nilai yang selaras dengan kepentingan *stakeholder*.

Beberapa penelitian empiris mendukung hubungan positif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Yu & Xiao (2022) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di China, sekaligus mendukung *stakeholder theory*. Hasil serupa ditunjukkan oleh Zhou et al. (2025) yang membuktikan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Australia, meskipun pengaruhnya bersifat kontekstual tergantung mekanisme tata kelola perusahaan. Selain itu, penelitian Quintiliani (2022) juga menunjukkan bahwa transparansi ESG mampu meningkatkan valuasi perusahaan melalui penurunan asimetri informasi dan peningkatan kepercayaan investor.

Penelitian lain memperkuat temuan tersebut dalam konteks tata kelola dan keberlanjutan antara lain Choi & Chiu (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta menjadi faktor penting dalam menarik minat investor dan meningkatkan reputasi perusahaan di pasar modal. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban pelaporan, tetapi juga sebagai strategi untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Berdasarkan argumentasi teoritis dan bukti empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Peran Moderasi Kualitas Audit pada Hubungan Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan

Meskipun pengungkapan ESG secara teoritis berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, efektivitas informasi tersebut sangat ditentukan oleh tingkat kredibilitasnya. Dalam perspektif *Stakeholder theory*, kepercayaan *stakeholder* terhadap informasi perusahaan menjadi faktor kunci dalam proses penciptaan nilai. Oleh karena itu, mekanisme tata kelola eksternal seperti kualitas audit berperan penting dalam memastikan keandalan informasi ESG yang disampaikan perusahaan.

Kualitas audit yang tinggi, khususnya yang diasosiasikan dengan auditor *Big Four*, mampu meningkatkan kredibilitas laporan perusahaan dan mengurangi potensi manipulasi informasi. Che et al. (2020) menunjukkan bahwa auditor *Big Four* menghasilkan kualitas audit yang lebih tinggi melalui mekanisme pembelajaran, monitoring yang lebih ketat, dan insentif profesional yang lebih kuat. Dengan demikian, kualitas audit berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang

memperkuat kepercayaan *stakeholder* terhadap informasi perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa kualitas audit memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. El-Deeb et al. (2023) menemukan bahwa kualitas audit memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di Mesir. Hasil serupa ditunjukkan oleh Maji & Tiwari (2025), bahwa dampak ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan lebih signifikan pada perusahaan yang diaudit oleh auditor berkualitas tinggi. Choi & Chiu (2024) juga membuktikan bahwa kualitas audit merupakan salah satu mekanisme tata kelola yang secara signifikan memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Penelitian Li et al. (2025) memberikan bukti yang kuat bahwa kualitas audit meningkat ketika auditor yang sama melakukan audit laporan keuangan dan *assurance* ESG.

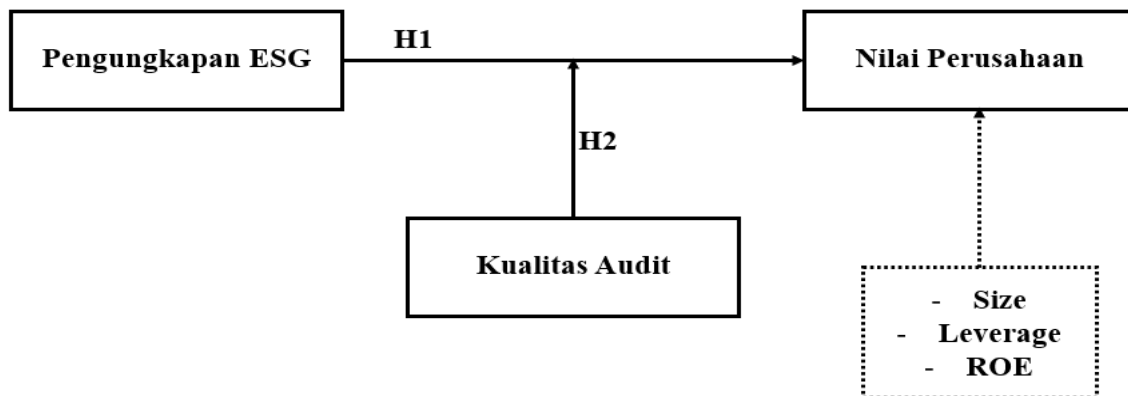
Selain itu, Zhou et al. (2025) menegaskan bahwa kualitas audit sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, meskipun pengaruh moderasi tersebut bersifat kontekstual. Temuan ini menunjukkan bahwa peran kualitas audit tidak hanya sebagai faktor kontrol, tetapi juga sebagai variabel kontinjensi yang menentukan efektivitas ESG dalam menciptakan nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan *stakeholder theory*, kualitas audit meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG, memperkuat kepercayaan *stakeholder*, dan pada akhirnya memperbesar pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Kualitas audit memoderasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

2.5. Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis, maka hubungan antar variabel dapat dijelaskan dalam model penelitian sebagaimana terlihat pada Gambar.1 berikut:



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: data diolah

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena bertujuan menguji hubungan kausal antara variabel-variabel yang terukur secara numerik, yaitu pengungkapan ESG, kualitas audit, dan nilai perusahaan. Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal–eksplanatori (*causal explanatory research*) yang berfungsi menjelaskan pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel berdasarkan teori empiris dan model statistik. Pendekatan ini sesuai dengan penelitian terdahulu seperti El-Deeb et al. (2023) yang menguji moderasi

kualitas audit terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan serta penelitian Duong et al. (2024) yang menganalisis peran auditor berkualitas dalam memengaruhi dampak ESG pada persepsi investor. Gambar 1 menjelaskan hubungan antara empat variabel, variabel independen (pengungkapan ESG), variabel dependen (nilai perusahaan), variabel moderasi (kualitas audit), dan variabel kontrol (ukuran perusahaan, *leverage*, dan *return on equity*).

Selain itu, penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) untuk periode 2022–2024. Pemilihan data panel memungkinkan peneliti memerhatikan perubahan variabel dari waktu ke waktu sekaligus membandingkan antar perusahaan, sehingga meningkatkan akurasi model dan kekuatan inferensial. Pendekatan ini sejalan dengan penelitian Putra & Budastra (2024) yang menggunakan regresi data panel untuk menilai hubungan ESG dan *firm value* di Indonesia. Dengan demikian, desain penelitian ini dipilih untuk menjawab tujuan penelitian sekaligus memastikan *robustness* analisis melalui penggunaan pendekatan kuantitatif berbasis data panel.

3.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI (ESGSKEHATI) selama periode 2022–2024. Indeks ini dikembangkan bersama dengan Yayasan KEHATI, konstituen indeks memiliki skor ESG di atas rata-rata sektoral serta memiliki likuiditas dan kinerja keuangan yang baik (idx.co.id). Populasi ini relevan karena perusahaan yang menjadi konstituen indeks ESGSKEHATI memiliki kualitas pengungkapan ESG yang lebih tinggi dibanding rata-rata pada kelompok industri.

3.2. Sampel dan Teknik Sampling

Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan terdaftar secara berturut-turut di indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI (ESGSKEHATI) selama tahun 2022–2024.
- Perusahaan menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) lengkap untuk periode penelitian.
- Perusahaan memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, termasuk skor pengungkapan ESG, Kantor Akuntan Publik, rasio keuangan, dan data keuangan yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan (Tobin's Q).

Dengan mempertimbangkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 90 observasi panel. Jumlah observasi ini telah memenuhi rekomendasi penelitian moderasi berbasis regresi sebagaimana digunakan oleh El-Deeb et al. (2023) dan Duong et al. (2024). Pada Tabel 1 merangkum rincian pemilihan sampel.

Tabel 1. Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah Emiten
Sampel awal	45
Terdaftar sebagai konstituen indeks periode 2022-2024	30
Jumlah sampel akhir periode 2022-2024	90

Sumber: data diolah

3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Operasionalisasi variabel diperlukan agar variabel dapat diukur secara konsisten dan sesuai standar penelitian sebelumnya. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (pengungkapan ESG), variabel dependen (nilai perusahaan), variabel moderasi (kualitas audit), dan variabel kontrol. Tabel 2 menunjukkan rincian definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 2. Matriks Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator dan Pengukuran	Skala	Referensi
Pengungkapan ESG (X)	Tingkat pengungkapan informasi keberlanjutan perusahaan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan keberlanjutan.	Nilai ESG ■ Indikator: Lingkungan (emisi, energi, limbah) ■ Sosial (ketenagakerjaan, keselamatan kerja, komunitas) ■ Tata Kelola (komposisi dewan, etika bisnis, komite audit)	Interval (0–100)	El-Deeb et al. (2023) Jeanice & Kim,(2023) Duong et al. (2024)
Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi investor terhadap nilai ekonomi perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham dan kemampuan perusahaan menghasilkan nilai jangka panjang.	Tobin's Q = (Market Value of Equity + Total Debt) / Total Assets	Rasio	Quintiliani (2022) Jeanice & Kim (2023) Putra & Budastra (2024)
Kualitas Audit (Z)	Probabilitas auditor mendeteksi dan melaporkan salah saji dalam laporan keuangan melalui kompetensi, independensi, dan proses audit yang kuat.	Audit Quality Dummy: 1 = Diaudit oleh Big-4 0 = Non-Big-4	Nominal	Che et al. (2020) El-Deeb et al. (2023) Duong et al. (2024)
Ukuran Perusahaan (Kontrol)	Skala besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset.	Size = Ln (Total Assets)	Rasio	Putra & Budastra (2024)
Leverage (Kontrol)	Proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang.	LEV = Total Liabilities/Total Assets	Rasio	El-Deeb et al. (2023)
Profitabilitas (Kontrol)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset atau ekuitas.	ROE = Net Income/Equity	Rasio	Putra & Budastra (2024)

Sumber: data diolah

3.4. Proses Pengolahan dan Alat Analisis Data

Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini akan menggunakan perangkat lunak statistik *EViews 12*. Penggunaan perangkat lunak ini memungkinkan estimasi model regresi yang lebih efisien serta menyediakan berbagai uji diagnostik yang diperlukan dalam penelitian empiris (Gujarati, 2003; Baltagi, 2021). Proses pengolahan data dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

a. Penyusunan Data Panel

Data yang telah dikompilasi dalam format *spreadsheet* kemudian diimpor ke dalam *EViews* dengan struktur balanced panel. Tahap ini penting untuk memastikan bahwa struktur data panel telah tersusun dengan benar sehingga dapat dianalisis menggunakan model ekonometrika panel (Baltagi, 2021).

b. Pembentukan Variabel Moderasi

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), maka perlu dibuat variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi. Variabel ini digunakan untuk menguji apakah kualitas audit memperkuat atau memperlemah hubungan

antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

c. Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran awal mengenai distribusi data serta mengidentifikasi kemungkinan adanya *outlier* dalam sampel penelitian.

d. Estimasi dan Pengujian Pemilihan Model Panel

Melakukan estimasi model regresi data panel dengan memasukkan seluruh variabel penelitian dalam model *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Kemudian menentukan model regresi panel terbaik melalui beberapa pengujian statistik dengan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

e. Pengujian Asumsi Klasik

Setelah model regresi diperoleh, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) yang meliputi:

- Uji Normalitas
- Uji Heteroskedastisitas
- Uji Autokorelasi
- Uji Multikolinearitas

f. Interpretasi Hasil Regresi

Interpretasi digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan serta peran moderasi kualitas audit. *Output* regresi yang dihasilkan meliputi:

- Koefisien regresi
- Nilai probabilitas (p-value)
- Koefisien determinasi (R^2)
- Uji F (simultan)
- Uji t (parsial)

3.5. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari dokumentasi resmi perusahaan dan publikasi lembaga resmi. Sumber data meliputi:

- a. Laporan Tahunan (*Annual Report*) memuat data nilai perusahaan, firma/kantor akuntan publik, dan informasi keuangan.
- b. Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) digunakan untuk mengukur pengungkapan ESG.
- c. *Database* resmi penyedia data keuangan dan non-keuangan.
- d. BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk informasi daftar perusahaan indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI (ESGSKEHATI) selama periode pengamatan.

Pengumpulan data dilakukan melalui pengunduhan dokumen dari situs resmi perusahaan, BEI atau *database* resmi lainnya kemudian dilakukan kompilasi data sekunder dalam format data panel.

3.6. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel, yaitu kombinasi data *time series* dan data *cross section*. Penggunaan data panel memungkinkan peneliti memperoleh informasi yang lebih komprehensif, meningkatkan derajat kebebasan, serta mengurangi potensi bias estimasi yang sering muncul pada data *time series* atau *cross section* murni (Gujarati, 2003).

Model analisis utama yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA merupakan pengembangan dari regresi linear

berganda yang memasukkan variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi untuk menguji apakah variabel moderasi memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen (Liana, 2009). Secara umum, model empiris dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 (ESG_{it} \times AQ_{it}) + \sum \beta_k Control_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (1)$$

dimana:

- FV_{it} adalah nilai perusahaan,
- ESG_{it} adalah pengungkapan ESG,
- AQ_{it} adalah kualitas audit,
- $ESG_{it} \times AQ_{it}$ adalah variabel interaksi,
- $Control_{it}$ adalah variabel kontrol,
- ε_{it} adalah error term.

3.6.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif tidak digunakan untuk menarik kesimpulan kausal atau melakukan pengujian hipotesis, melainkan untuk mendeskripsikan pola, kecenderungan, dan sebaran data secara ringkas dan informatif (Gujarati, 2003). Dalam penelitian ini, uji statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik variabel pengungkapan ESG, kualitas audit, dan nilai perusahaan pada perusahaan sampel selama periode pengamatan. Informasi yang dihasilkan dari statistik deskriptif membantu peneliti memahami kondisi data, mengidentifikasi potensi *outlier*, serta menilai kelayakan data untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan metode regresi data panel.

Ukuran statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan rentang data yang menggambarkan variasi ekstrem dari setiap variabel. Nilai rata-rata (*mean*) merepresentasikan kecenderungan sentral data dan sering digunakan sebagai indikator tingkat umum dari suatu variabel dalam sampel penelitian. Sementara itu, standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data dari nilai rata-ratanya, di mana semakin besar nilai standar deviasi mengindikasikan variasi data yang semakin tinggi (Gujarati, 2003). Selain itu, analisis statistik deskriptif juga berfungsi sebagai alat diagnostik awal untuk mengidentifikasi adanya ketidakwajaran data, seperti distribusi yang sangat menyimpang atau nilai ekstrem yang berpotensi memengaruhi hasil estimasi regresi. Oleh karena itu, statistik deskriptif merupakan langkah penting dalam memastikan kualitas data dan validitas hasil analisis empiris yang akan dilakukan pada tahap selanjutnya (Basuki & Prawoto, 2023).

3.6.2. Estimasi dan Pengujian Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Widarjono (2007), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yang sering digunakan, yaitu:

a. Model *Common Effect*

Merupakan model yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu). Dimana pendekatan yang sering dipakai adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model *Common Effect* mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu.

b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Pendekatan model *Fixed Effect* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan *slope* antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menggunakan variabel

dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu.

c. Model Efek Random (*Random Effect*)

Pendekatan yang dipakai dalam *Random Effect* mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, yang mana intersep tersebut adalah variabel random atau stokastik. Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara *random* dan merupakan wakil populasi. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*.

Terdapat beberapa cara untuk menentukan model yang paling tepat dalam mengestimasi data panel. Menurut Widarjono (2007), ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi model data panel yaitu:

a. Uji statistik F (uji *Chow*) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Fixed Effect*.

Hipotesis:

H_0 : Model *Common Effect* lebih tepat

H_1 : Model *Fixed Effect* lebih tepat

Jika $p\text{-value} < 0.05 \rightarrow$ tolak $H_0 \rightarrow$ gunakan *Fixed Effect*.

b. Uji *Hausman* yang digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect*.

Hipotesis

H_0 : *Random Effect* konsisten dan efisien

H_1 : *Random Effect* tidak konsisten

Jika $p\text{-value} < 0.05 \rightarrow$ gunakan *Fixed Effect*

Jika $p\text{-value} > 0.05 \rightarrow$ gunakan *Random Effect*

c. Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Random Effect*.

Hipotesis

H_0 : Tidak ada efek panel

H_1 : Ada efek panel

Jika $p\text{-value} < 0.05 \rightarrow$ gunakan *Common Effect*

Jika $p\text{-value} > 0.05 \rightarrow$ gunakan *Random Effect*

3.6.3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, model regresi diuji terlebih dahulu untuk memastikan terpenuhinya asumsi klasik agar estimasi yang dihasilkan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Gujarati, 2003).

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi residual berdistribusi normal.

Pengujian dilakukan menggunakan uji *Jarque-Bera*, dengan kriteria pengujian:

– nilai signifikansi ($p\text{-value}$) $> 0,05 \rightarrow$ residual berdistribusi normal,

– nilai signifikansi ($p\text{-value}$) $\leq 0,05 \rightarrow$ residual tidak berdistribusi normal

(Gujarati, 2003).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varians residual bersifat konstan.

Pengujian dilakukan menggunakan uji *Glejser*, dengan kriteria pengujian:

– nilai signifikansi $> 0,05 \rightarrow$ tidak terjadi heteroskedastisitas,

– nilai signifikansi $\leq 0,05 \rightarrow$ terjadi heteroskedastisitas

(Gujarati, 2003).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi residual antar waktu. Pengujian

dilakukan menggunakan uji *Durbin–Watson*, dengan kriteria pengujian:

- nilai DW berada di antara antara dU dan $4 - dU \rightarrow$ tidak terjadi autokorelasi,
- nilai DW berada di luar rentang tersebut $\rightarrow$ terjadi autokorelasi

(Gujarati, 2003).

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi tinggi antar variabel independen. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat matriks korelasi antar variabel independen:

- nilai koefisien korelasi antar variabel independen $> 0,90$ atau $< -0,90 \rightarrow$ terjadi multikolinearitas,
- nilai koefisien korelasi antar variabel independen $< 0,90 \rightarrow$ tidak terjadi multikolinearitas

(Gujarati, 2003).

3.6.4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada pada rentang 0–1, di mana semakin mendekati 1 menunjukkan kemampuan penjelasan model yang semakin kuat (Gujarati, 2003).

Pada regresi data panel, interpretasi R^2 dilakukan dengan mempertimbangkan karakteristik model yang digunakan (*within*, *between*, atau *overall* R^2).

b. Effect Size (F-Square)

Nilai F-square (f^2) digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Interpretasi nilai f^2 mengacu pada kriteria berikut:

- $f^2 = 0,02 \rightarrow$ efek kecil,
- $f^2 = 0,15 \rightarrow$ efek sedang,
- $f^2 = 0,35 \rightarrow$ efek besar

(Gujarati, 2003).

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan kriteria:

- nilai signifikansi $< 0,05 \rightarrow$ model regresi signifikan,
- nilai signifikansi $\geq 0,05 \rightarrow$ model regresi tidak signifikan

(Gujarati, 2003).

d. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel interaksi terhadap nilai perusahaan, dengan kriteria:

- nilai signifikansi $< 0,05 \rightarrow$ hipotesis diterima,
- nilai signifikansi $\geq 0,05 \rightarrow$ hipotesis ditolak

(Gujarati, 2003).