

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2022 menjadi fokus penelitian ini. Pada sektor industri produk konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI), usaha makanan dan minuman merupakan salah satu subsektornya. Produksi barang konsumsi juga termasuk dalam sektor manufaktur. Sebagai bagian dari model bisnis pengolahannya, perusahaan makanan dan minuman mengubah bahan mentah menjadi barang olahan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari publikasi laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Populasi yang digunakan yaitu seluruh Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan mencantumkan beberapa kriteria.

Tabel 4.1 Hasil Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022	84
2.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2022 yang tidak mempublikasikan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>)	(28)
3.	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2022 yang mempublikasikan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) tetapi tidak mempublikasikan laporan tahunan (<i>annual report</i>)	(1)
Total sampel		55

Fokus pengujian penelitian ini dilakukan untuk menganalisis *firm value* ditinjau dari *Environmental, Social, and Governance disclosure* (ESG) dan kontroversinya pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman.

2. Analisis Data Penelitian

a. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif, pengujian hipotesis, dan uji asumsi klasik (seperti multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan

normalitas) merupakan bagian dari strategi analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Perangkat lunak SPSS 26 digunakan untuk tujuan ini. Temuan analisis deskriptif yang diperoleh dari uji SPSS 26 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm Value	55	-.054	17.979	2.61229	2.821761
Environmental Disclosure	55	.300	1.000	.83636	.180907
Social Disclosure	55	.000	1.000	.71273	.208215
Governance Disclosure	55	.000	.900	.51818	.219504
Kontroversi ESG	55	.036	1.000	.98247	.129986
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Output SPSS 26, data diolah 2024

Berdasarkan hasil pengujian analisis statistik deskriptif tersebut dengan total keseluruhan sampel (N) adalah 55, maka dapat diketahui bahwa:

Firm value sebagai variabel dependen (Y) memiliki nilai *minimum* sebesar -0,054 diperoleh dari PT. Bakrie Sumatera Plantations dan nilai *maximum* sebesar 17,979 diperoleh dari PT. Multi Bintang Indonesia. Hasil tersebut menyatakan bahwa besarnya *firm value* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0,054 sampai 17,979 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,61779 dan standar deviasi sebesar 2,821761.

Environmental disclosure sebagai variabel independen (X1) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,3 sebanyak 1 perusahaan diperoleh dari PT. Asia Sejahtera Mina Tbk dan nilai *maximum* sebesar 1 sebanyak 22 perusahaan diperoleh dari PT. Austindo Nuantara Jaya Tbk, PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk, PT. Campina Ice Cream Industry Tbk, PT. Citra Borneo Utama Tbk, PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT. Sariguna Primatirta Tbk, PT. Cisarua Mountain Dairy Tbk, PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk, PT. Charoen Pokphan Indonesia Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, PT. Dharma Satya Nusantara Tbk, PT.

FAP Agri Tbk, PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk, PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk, PT. Malindo Feedmill Tbk, PT. Mahkota Group Tbk, PT. Sampoerna Agro Tbk, PT. Sekar Laut Tbk, PT. SMART Tbk, PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk, PT. Triputra Agro Persada Tbk, dan PT. Tunas Baru Lampung Tbk. Hasil tersebut menyatakan bahwa besarnya *firm value* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,3 sampai 1 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,83636 dan standar deviasi sebesar 0,180907.

Social disclosure sebagai variabel independen (X2) memiliki nilai *minimum* sebesar 0 sebanyak 1 perusahaan diperoleh dari PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai *maximum* sebesar 1 sebanyak 3 perusahaan diperoleh dari PT. FAP Agri Tbk, PT. Mahkota Group Tbk, dan PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. Hasil tersebut menyatakan bahwa besarnya *firm value* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0 sampai 1 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,71273 dan standar deviasi sebesar 0,208215.

Governance disclosure sebagai variabel independen (X3) memiliki nilai *minimum* sebesar 0 sebanyak 1 perusahaan diperoleh dari PT. Indo Boga Sukses Tbk dan nilai *maximum* sebesar 0,9 sebanyak 2 perusahaan diperoleh dari PT. Campina Ice Cream Industry Tbk, dan PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk. Hasil tersebut menyatakan bahwa besarnya *firm value* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0 sampai 0,9 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,51818 dan standar deviasi sebesar 0,219504.

Kontroversi ESG sebagai variabel independen (X4) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,36 sebanyak 1 perusahaan diperoleh dari PT. Astra Agro Lestari Tbk dan nilai *maximum* sebesar 1 sebanyak 54 perusahaan. Hasil tersebut menyatakan bahwa besarnya *firm value* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,36 sampai 1 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,98247 dan standar deviasi sebesar 0,129986.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data terdistribusi secara teratur atau normal. Uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik yaitu *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Tabel berikut menunjukkan hasil uji normalitas pada penelitian ini:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorof-Smirnov Test*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Unstandardized
Residual

N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.38794726
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.058
Test Statistic		.116
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061 ^c

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: *Output SPSS 26, data diolah 2024*

Berdasarkan hasil uji statistik *One-Sample Kolmogorof-Smirnov* (K-S) mempunyai hasil nilai *Asymp. Sig* sebesar 0,061 yang mana lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa residual memiliki distribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa uji normalitas pada model regresi dalam penelitian menunjukkan bahwa distribusi data adalah normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Tidak ditemukan adanya korelasi yang signifikan diantara variabel-variabel bebasnya merupakan model regresi yang baik. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dengan menggunakan metode *tolerance* dan VIF (*variance inflation factor*) sebagai tolak ukur. Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10,00 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolenearitas dalam model regresi tersebut. Tabel berikut menunjukkan hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.917	2.991		.975	.334		
Environmental Disclosure	2.876	2.209	.184	1.302	.199	.714	1.401
Social Disclosure	-8.935	2.063	-.659	-4.330	.000	.618	1.618
Governance Disclosure	4.781	1.955	.372	2.446	.018	.620	1.614
Kontroversi ESG	1.202	2.636	-.055	.456	.650	.971	1.030

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: *Output* SPSS 26, data diolah 2024

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel *environmental disclosure* memiliki nilai *tolerance* 0,714 dan nilai VIF 1,401. Variabel *social disclosure* memiliki nilai *tolerance* 0,618 dan nilai VIF 1,618. Variabel *governance disclosure* memiliki nilai *tolerance* 0,620 dan nilai VIF 1,614. Variabel kontroversi ESG memiliki nilai *tolerance* 0,971 dan nilai VIF 1,030. Berdasarkan nilai *tolerance* dan nilai VIF masing-masing variabel dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan dalam varian dan residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk uji Heteroskedastisitas adalah uji Spearman. Tabel berikut menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini:

Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Spearman)

		3					
		Unstandardized Residual	Environmental Disclosure	Social Disclosure	Governance Disclosure	Kontroversi ESG	
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	-.087	.172	-.098	-.034
		Sig. (2-tailed)	.	.530	.208	.476	.804
		N	55	55	55	55	55
Environmental Disclosure	Environmental Disclosure	Correlation Coefficient	-.087	1.000	.527**	.473**	.112
		Sig. (2-tailed)	.530	.	.000	.000	.417
		N	55	55	55	55	55
Social Disclosure	Social Disclosure	Correlation Coefficient	.172	.527**	1.000	.593**	-.044
		Sig. (2-tailed)	.208	.000	.	.000	.752
		N	55	55	55	55	55
Governance Disclosure	Governance Disclosure	Correlation Coefficient	-.098	.473**	.593**	1.000	-.043
		Sig. (2-tailed)	.476	.000	.000	.	.754
		N	55	55	55	55	55
Kontroversi ESG	Kontroversi ESG	Correlation Coefficient	-.034	.112	-.044	-.043	1.000
		Sig. (2-tailed)	.804	.417	.752	.754	.
		N	55	55	55	55	55

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: *Output SPSS 26, data diolah 2024*

Berdasarkan tabel 4.5 uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji Spearman's rho menunjukkan bahwa *environmental disclosure* sebagai variabel independen (X1), *social disclosure* sebagai variabel independen (X2), *governance disclosure* sebagai variabel independen (X3) dan kontroversi ESG sebagai variabel independen (X4) dengan masing-masing nilai sig sebesar 0,530, 0,208, 0,476 dan 0,804 yang mana nilai-nilai tersebut > 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi adanya gejala heteroskedastisitas.

c. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah teknik yang berguna untuk mengetahui seberapa besar dan arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, dilakukan uji regresi linear berganda ini untuk mengetahui pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure* dan kontroversi ESG terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan

minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022. Berikut hasil dari uji regresi linier berganda pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	2.917	2.991		.975	.334		
Environmental Disclosure	2.876	2.209	.184	1.302	.199	.714	1.401
Social Disclosure	-8.935	2.063	-.659	-4.330	.000	.618	1.618
Governance Disclosure	4.781	1.955	.372	2.446	.018	.620	1.614
Kontroversi ESG	1.202	2.636	.055	.456	.650	.971	1.030

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: *Output* SPSS 26, data diolah 2024

Hasil dari tabel tersebut didapatkan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$= 2,917 + 2,876 \cdot X_1 - 8,935 \cdot X_2 + 4,781 \cdot X_3 + 1,202 \cdot X_4 + e$$

Persamaan regresi linier diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1) Kontanta (α)

Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai 2,917 dapat diinterpretasikan bahwa apabila tidak ada variabel independen seperti *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan kontroversi ESG bernilai nol dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka tingkat *firm value* sebesar 45,208.

2) *Environmental disclosure* pada *firm value*

Nilai koefisien pada variabel *environmental disclosure* sebesar 2,876 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lainnya tetap maka *firm value* akan meningkat sebesar 2,876, begitu juga sebaliknya

dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

- 3) *Social disclosure* pada *firm value*
 Nilai koefisien pada variabel *social disclosure* sebesar -8,935 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel *social disclosure* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lainnya tetap maka *firm value* akan menurun sebesar -8,935, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 4) *Governance disclosure* pada *firm value*
 Nilai koefisien pada variabel *governance disclosure* sebesar 4,781 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel *governance disclosure* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lainnya tetap maka *firm value* akan meningkat sebesar 4,781.
- 5) Kontroversi ESG pada *firm value*
 Nilai koefisien pada variabel kontroversi ESG sebesar 1,202 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel kontroversi ESG mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lainnya tetap maka *firm value* akan meningkat sebesar 1,202, begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

d. Uji Hipotesis

1) Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependennya. Berikut ini adalah tabel hasil uji koefisien determinasi, yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-Square* dari model regresi:

Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.533 ^a	.284	.227	2.481628

a. Predictors: (Constant), Kontroversi ESG, Governance Disclosure, Environmental Disclosure, Social Disclosure

b. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: *Output SPSS 26*, data diolah 2024

Hasil uji R^2 menunjukkan bahwa nilai adjusted *R-Square* sebesar 0,227 atau 22,7% yang berarti bahwa variabel independen seperti *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan kontroversi ESG mampu menjelaskan variabel terikat *firm value* sebesar 22,7% sedangkan sisanya 87,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

2) **Uji Simultan (Uji F)**

Uji F digunakan untuk mengetahui seluruh variabel berpengaruh secara bersama-sama terhadap *firm value*. Berdasarkan uji F diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Uji Signifikansi Simultan ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	122.042	4	30.511	4.954	.002 ^b
	Residual	307.924	50	6.158		
	Total	429.966	54			

a. Dependent Variable: Firm Value

b. Predictors: (Constant), Kontroversi ESG, Governance Disclosure, Environmental Disclosure, Social Disclosure

Sumber: *Output SPSS 26, data diolah 2024*

Hasil uji F menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,02 lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu 0,05 yang berarti bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel independen yaitu *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan kontroversi ESG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *firm value*.

3) **Uji t (Uji Parsial)**

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *firm value*. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai $Sig < 0,05$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Sebaliknya, jika nilai $Sig > 0,05$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Parsial Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.917	2.991		.975	.334
Environmental Disclosure	2.876	2.209	.184	1.302	.199
Social Disclosure	-8.935	2.063	-.659	-4.330	.000
Governance Disclosure	4.781	1.955	.372	2.446	.018
Kontroversi ESG	1.202	2.636	.055	.456	.650

a. Dependent Variable: Firm Value

Sumber: *Output* SPSS 26, data diolah 2024

Penelitian ini menggunakan signifikansi 0,05, adapun nilai t tabel pada uji parsial ini adalah 2,008 yang diperoleh dari perhitungan berikut:

$$\begin{aligned}
 t\text{-tabel} &= (a; (df = n - k)) \\
 &= (0,05 (55 - 5)) \\
 &= (0,05; 50) \\
 &= 2,00856
 \end{aligned}$$

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh penjelasan sebagai berikut:

a. Pengaruh *environmental disclosure* terhadap *firm value*

Berdasarkan uji t variabel *environmental disclosure* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,199 > 0,05 dan nilai t hitung sebesar 1,302 < t tabel sebesar 2,008. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *environmental disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

b. Pengaruh *social disclosure* terhadap *firm value*

Berdasarkan uji t variabel *social disclosure* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 < 0,05 dan nilai t hitung sebesar -4,330 > t tabel sebesar 2,008. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *social disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

c. Pengaruh *governance disclosure* terhadap *firm value*

Berdasarkan uji t variabel *governance disclosure* menunjukkan nilai signifikansi sebesar

$0,18 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $2,446 > t$ tabel sebesar $2,008$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *governance disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

d. Pengaruh kontroversi ESG terhadap *firm value*

Berdasarkan uji t variabel kontroversi ESG menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,65 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $0,456 < t$ tabel sebesar $2,008$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kontroversi ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *environmental disclosure* terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman

Berdasarkan hasil analisis membuktikan hipotesis pertama (H1) yaitu pengaruh *environmental disclosure* terhadap *firm value*. Hasil uji t yang dapat dilihat pada tabel 4.9 menyatakan bahwa nilai t_{hitung} sebesar $1,302$ dan t_{tabel} sebesar $2,008$. Maka diperoleh hasil bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2,446 < 2,008$) dengan angka signifikansi $0,199 > 0,05$. Dapat diputuskan bahwa *environmental disclosure* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **hipotesis pertama (H1) ditolak**.

Hipotesis ini tidak sesuai dengan teori legitimasi yang mana dalam teori tersebut menunjukkan bahwa manajemen berupaya mengendalikan persepsi masyarakat dengan cara meningkatkan citra perusahaan, termasuk melalui pengungkapan informasi mengenai kinerja lingkungan perusahaan. *Environmental disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*, karena tujuan utama pengungkapan lingkungan adalah untuk menjaga persepsi masyarakat dan pemangku kepentingan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan, bukan untuk meningkatkan *firm value*.

Alasan hipotesis pertama ini ditolak adalah karena jumlah rasio pengungkapan lingkungan yang masih banyak dibawah rata-rata yaitu sebanyak 40% perusahaan. Selain itu, data tabulasi juga menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki nilai rasio pengungkapan lingkungan diatas rata-rata namun *firm value* nya memiliki nilai dibawah rata-rata. Kasus

tersebut terjadi pada 22 dari 55 perusahaan. Begitu juga sebaliknya, data tabulasi menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki nilai rasio pengungkapan lingkungan dibawah rata-rata namun *firm value* nya memiliki nilai diatas rata-rata. Kasus tersebut terjadi pada 8 dari 55 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa faktor *environmental disclosure* tidak dapat dijadikan pedoman atau patokan utama oleh investor sebelum memulai melakukan investasi. Investor tidak bisa hanya melihat dari faktor pengungkapan lingkungan saja ketika akan berinvestasi karena masih banyak faktor-faktor lain seperti pengungkapan sosial, pengungkapan tata kelola, maupun faktor yang lain.

Adanya peningkatan kesadaran akan isu-isu lingkungan dan keberlanjutan telah mendorong banyak perusahaan untuk meningkatkan tingkat pengungkapan mereka. Namun, dampak dari pengungkapan ini terhadap nilai perusahaan mungkin tidak langsung terlihat dalam kinerja finansial mereka. Penelitian kali ini membuktikan tidak adanya pengaruh antara *environmental disclosure* dengan *firm value*. Hal ini berarti semakin besar pengungkapan lingkungan suatu perusahaan maka tidak memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan *firm value*. Hasil kali ini mengidentifikasi bahwa *environmental disclosure* bukan merupakan faktor utama yang harus dipertimbangkan oleh para calon investor sebelum memilih keputusan investasi.

Hipotesis pertama pada penelitian ini menunjukkan hasil ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh *environmental disclosure* terhadap *firm value*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Xaviera dan Rahman menunjukkan bahwa kinerja lingkungan ditemukan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *firm value*³⁶. Namun terlepas dari itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani³⁷, dan Mudzakir & Pangestuti³⁸ menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja lingkungan terhadap *firm value*.

³⁶ Xaviera and Rahman, “Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia.”

³⁷ Melinda and Wardhani, “The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms’ Value: Evidence From Asia.”

³⁸ Mudzakir, Rini, and Pangestuti, “Pengaruh Environmental , Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021).”

2. Pengaruh *social disclosure* terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman

Berdasarkan hasil analisis membuktikan hipotesis kedua (H2) yaitu pengaruh *social disclosure* terhadap *firm value*. Hasil uji t yang dapat dilihat pada tabel 4.9 menyatakan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -4,330 dan t_{tabel} sebesar 2,008. Karena nilai t_{hitung} negatif, maka kaidah pengambilan keputusannya dinyatakan berpengaruh jika nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ begitu juga sebaliknya. Maka diperoleh hasil bahwa $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-4,330 < -2,008$) dengan angka signifikansi $0,000 < 0,05$. Dapat diputuskan bahwa *social disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedua (H2) diterima**.

Hipotesis ini sesuai dengan teori legitimasi yang mana dalam teori tersebut menunjukkan bahwa perolehan legitimasi menjadi kunci penting bagi perusahaan guna menjamin keberlanjutan jangka panjang. Secara umum, ada kesepakatan bahwa pengambilan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dapat memberikan manfaat jangka panjang dan mendukung kelangsungan bisnis mereka. Pendekatan ini menekankan bahwa tanggung jawab sosial bukan hanya sebagai tindakan kebaikan semata, tetapi juga sebagai strategi yang dapat meningkatkan keberlanjutan dan reputasi perusahaan, sesuai dengan pandangan umum di kalangan pemangku kepentingan perusahaan. Informasi mengenai kinerja ESG yang dilaporkan oleh perusahaan dan pengungkapan laporan keberlanjutan sosial dapat menjadi strategi yang digunakan perusahaan untuk mengelola atau meningkatkan reputasi mereka. Reputasi perusahaan merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan nilai perusahaan.

Hipotesis ini diterima karena *social disclosure* dapat mempengaruhi *firm value*, karena *social disclosure* dapat membantu membangun kepercayaan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan. Dengan memberikan informasi yang jelas dan terperinci mengenai komitmen dan praktek sosial perusahaan, perusahaan dapat menunjukkan tanggung jawabnya terhadap masyarakat dan lingkungannya. Hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan memperkuat hubungan dengan konsumen, investor, dan pihak-pihak lainnya. Di samping itu, *social disclosure* juga dapat mengidentifikasi peluang-peluang baru untuk inovasi dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Dengan demikian, *social disclosure* tidak hanya menjadi

instrumen untuk memenuhi kewajiban regulasi, tetapi juga merupakan strategi bisnis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dengan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan mengelola risiko dan peluang ESG.

Namun, berdasarkan nilai koefisien regresi untuk variabel *social disclosure* yaitu sebesar $-4,330$ yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Implikasinya semakin tinggi tingkat pengungkapan sosial perusahaan cenderung akan mengalami penurunan *firm value*. Hal ini terjadi karena *social disclosure* tidak diterima dengan baik oleh pasar sehingga dapat menurunkan *firm value*. Data tabulasi juga menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki nilai rasio pengungkapan sosial diatas rata-rata namun *firm value* nya memiliki nilai dibawah nilai rata-rata. Kasus tersebut terjadi pada 19 dari 55 perusahaan. Begitu juga sebaliknya, data tabulasi menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki nilai rasio pengungkapan sosial dibawah rata-rata namun *firm value* nya memiliki nilai diatas rata-rata. Kasus tersebut terjadi pada 10 dari 55 perusahaan. Meskipun tujuan *social disclosure* adalah untuk meningkatkan transparansi dan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, beberapa faktor dapat menyebabkan dampak negatif. Faktor-faktor tersebut seperti investor yang lebih mengutamakan hasil finansial daripada kinerja sosial, ketidakpastian di kalangan investor, biaya tinggi dalam pengungkapan sosial, serta manajemen yang terlalu fokus pada pengungkapan sosial sehingga mengalihkan perhatian dari tujuan utama bisnis dan kinerja finansial. Faktor-faktor tersebut dapat menyebabkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua pada penelitian ini menunjukkan hasil diterima yaitu terdapat pengaruh *social disclosure* terhadap *firm value*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prayogo, dkk³⁹ dan Kertika, dkk⁴⁰ menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara kinerja sosial terhadap *firm value*. Namun terlepas dari itu, hasil penelitian ini

³⁹ Prayogo, Handayani, and Meitiawati, “ESG Disclosure Dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi.”

⁴⁰ Kartika, Dermawan, and Hudaya, “Pengungkapan Environmental , Social , Governance (ESG) Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia.”

tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Melinda & Wardhani⁴¹, dan Mudzakir & Pangestuti⁴² menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara kinerja sosial terhadap *firm value* dan penelitian yang dilakukan Xaviera dan Rahman menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*⁴³.

3. Pengaruh *governance disclosure* terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman

Berdasarkan hasil analisis membuktikan hipotesis ketiga (H3) yaitu pengaruh *governance disclosure* terhadap *firm value*. Hasil uji t yang dapat dilihat pada tabel 4.9 menyatakan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,446 dan t_{tabel} sebesar 2,008. Maka diperoleh hasil bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,446 > 2,008$) dengan angka signifikansi $0,018 < 0,05$. Dapat diputuskan bahwa *social disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ketiga (H3) diterima**.

Hipotesis ini sesuai dengan teori sinyal yang mana dalam teori tersebut menunjukkan bahwa bagaimana manajemen memandang pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang kemudian memengaruhi cara investor merespons perusahaan tersebut. Sinyal yang diberikan berbentuk informasi yang menggambarkan upaya manajemen dalam merealisasikan tujuan dari pemilik perusahaan. Informasi tersebut dianggap sebagai petunjuk penting bagi investor dan pelaku bisnis untuk membuat keputusan investasi. Adanya penunjukan kinerja tata kelola perusahaan yang baik dalam laporan keberlanjutan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan.

Hipotesis ini diterima karena *governance disclosure* dapat mempengaruhi *firm value*, karena *governance disclosure* dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

⁴¹ Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

⁴² Mudzakir, Rini, and Pangestuti, "Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021)."

⁴³ Xaviera and Rahman, "Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia."

Dengan memberikan informasi yang transparan dan terperinci mengenai tata kelola perusahaan, perusahaan dapat menunjukkan komitmen mereka terhadap praktik-praktik yang baik dan integritas dalam pengelolaan perusahaan. *Governance disclosure* yang baik juga dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor yang peduli dengan praktek tata kelola yang baik dan berkelanjutan, sehingga meningkatkan akses perusahaan ke modal. Dengan demikian, *governance disclosure* bukan hanya merupakan kewajiban regulasi, tetapi juga merupakan strategi bisnis yang penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan membangun kepercayaan investor, mengurangi risiko, menarik investor yang bertanggung jawab, meningkatkan efisiensi operasional, dan menciptakan nilai jangka panjang.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menunjukkan hasil diterima yaitu terdapat pengaruh *governance disclosure* terhadap *firm value*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani⁴⁴, dan Xaviera dan Rahman⁴⁵ menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja sosial terhadap *firm value*. Namun terlepas dari itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudzakir & Pangestuti⁴⁶ menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

4. Pengaruh kontroversi ESG terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman

Berdasarkan hasil analisis membuktikan hipotesis keempat (H4) yaitu pengaruh kontroversi ESG terhadap *firm value*. Hasil uji t yang dapat dilihat pada tabel 4.9 menyatakan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 0,456 dan t_{tabel} sebesar 2,008. Maka diperoleh hasil bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,456 < 2,008$) dengan angka signifikansi $0,650 > 0,05$. Dapat diputuskan bahwa kontroversi ESG tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang

⁴⁴ Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

⁴⁵ Xaviera and Rahman, "Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia."

⁴⁶ Mudzakir, Rini, and Pangestuti, "Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021)."

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **hipotesis keempat (H4) ditolak**.

Hipotesis ini tidak sesuai dengan teori legitimasi yang mana dalam teori tersebut menunjukkan bahwa manajemen berupaya mengendalikan persepsi masyarakat dengan membangun reputasi atau citra perusahaan yang baik. Legitimasi sangat penting bagi perusahaan untuk memastikan kesejahteraan jangka panjang mereka. Legitimasi sebagai persepsi atau asumsi umum bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, pantas, atau sesuai dalam beberapa sistem norma, nilai, dan keyakinan. Ketika dianggap kurang memiliki legitimasi yang dapat diterima, perusahaan yang mengalami kontroversi akan menghadapi tantangan.

Alasan hipotesis keempat ini ditolak adalah karena dari 55 perusahaan yang diteliti, hanya 1 perusahaan yang mengalami kontroversi ESG pada tahun 2022 yaitu PT. Astra Agro Lestari Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan menghadapi dampak yang signifikan dari masalah ESG. Meskipun hanya 1 dari 55 perusahaan yang mengalami kontroversi ESG dalam sampel yang diteliti, perusahaan juga harus terus memantau dan mengelola resiko ESG dengan baik. Bahkan jika tidak ada kontroversi yang terjadi pada saat ini, masalah ESG yang tidak diatasi dengan baik dapat berkembang menjadi masalah yang lebih besar di masa depan.

Respon perusahaan terhadap kontroversi ESG juga dapat mempengaruhi bagaimana pasar dan para pemangku kepentingan menilai nilai perusahaan. Tanggapan yang transparan, responsif, dan efektif terhadap masalah ESG dapat membantu mengurangi dampak negatif yang tersebar di sosial media. Penelitian ini membuktikan tidak adanya pengaruh antara kontroversi ESG dengan *firm value*. Hal ini berarti semakin besar kontroversi ESG suatu perusahaan maka tidak memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan *firm value*. Hasil kali ini mengidentifikasi bahwa kontroversi ESG bukan merupakan faktor utama yang harus dipertimbangkan oleh para calon investor sebelum memilih keputusan investasi.

Hipotesis keempat pada penelitian ini menunjukkan hasil ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh kontroversi ESG terhadap *firm value*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Krüger⁴⁷ menunjukkan bahwa investor akan

⁴⁷ Krüger, "Corporate Goodness and Shareholder Wealth."

beranggapan negatif terhadap pemberitaan negatif terkait ESG. Mereka akan sangat merespon ketika informasi menyangkut karyawan, lingkungan atau masyarakat. Namun terlepas dari itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani⁴⁸ yang menunjukkan bahwa kontroversi memberikan sinyal positif kepada investor karena kontroversi dapat memberikan sinyal kepada publik akan kesiapan perusahaan untuk memiliki transparansi dan akuntabilitas.



⁴⁸ Melinda and Wardhani, “The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms’ Value: Evidence From Asia.”