

---

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE*  
DAN *FINANCIAL SLACK* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN**

**Apriyanti<sup>1</sup>, Lukita Tripermata<sup>2</sup>, RM Rum Hendarmin<sup>3</sup>**

Ekonomi, Akuntansi, Universitas Indo Global Mandiri, Palembang, Indonesia<sup>1,2,3</sup>  
[2022520014@students.uigm.ac.id](mailto:2022520014@students.uigm.ac.id)<sup>1</sup>, [lukita@uigm.ac.id](mailto:lukita@uigm.ac.id)<sup>2</sup>, [hendarmin@uigm.ac.id](mailto:hendarmin@uigm.ac.id)<sup>3</sup>

**Abstrak**

Penelitian ini ditujukan untuk mengeksplorasi dampak pelaporan *environmental, social, governance* serta *financial slack* terhadap nilai perusahaan pada BUMN yang tercatat di BEI dalam rentang waktu 2020-2024. Metode yang diterapkan menggunakan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linear berganda. Nilai perusahaan dihitung melalui Tobin's Q, pelaporan ESG dievaluasi menggunakan indeks yang bersumber dari dokumen tahunan dan laporan keberlanjutan, sementara *financial slack* dihitung berdasarkan *current ratio*. Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling*, dengan data diperoleh dari sumber sekunder yang diterbitkan oleh perusahaan. Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat SPSS versi 27. Temuan dari hasil uji F menunjukkan bahwa variabel ESG dan *Financial Slack* secara bersamaan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada uji t, pengungkapan *environmental, social* dan *financial slack* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Pengungkapan *governance* memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan peningkatan pelaporan *environmental, social* dan *financial slack* belum sepenuhnya mendapatkan respons positif dari pasar pada entitas BUMN selama masa penelitian.

**Kata Kunci:** *Environmental, Financial Slack, Social*, Nilai Perusahaan dan BUMN , *Governance*

**PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan menjadi parameter fundamental dalam mengevaluasi kinerja entitas yang tercatat di pasar modal, karena mencerminkan pandangan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola asset secara optimal serta prospek keberlangsungan laba di masa mendatang. Ningrum (2022) mengartikan nilai perusahaan sebagai persepsi pasar terhadap efektivitas pengelolaan sumber daya oleh manajemen, yang terwujud dalam pergerakan harga saham. Nilai perusahaan tidak sekedar merepresentasikan kondisi keuangan pada periode berjalan, melainkan juga mencakup harapan pasar terhadap potensi pertumbuhan dan ketahanan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham (Saragih et al., 2025). Dalam perspektif teori keuangan, upaya peningkatan nilai perusahaan sejalan dengan prinsip pemaksimalan kesejahteraan pemegang saham (*stakeholder wealth maximization*), sekaligus menuntut perusahaan untuk mempertahankan stabilitas finansial dan citra positif di kalangan investor (Irena et al., 2023).

Perkembangan dinamika ekonomi global yang semakin rumit telah mengubah paradigma penilaian perusahaan, di mana faktor keuangan tidak lagi menjadi satu-

satunya penentu utama. Elemen non-finansial, khususnya komitmen dalam pelestarian lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola yang berkualitas, semakin mendapatkan perhatian yang signifikan. Pandangan ini sejalan dengan *Stakeholder Theory*, yang menekankan bahwa perusahaan memiliki kewajiban terhadap seluruh pemangku kepentingan bukan hanya pemegang saham. Sebuah laporan dari McKinsey & Company (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG cenderung memiliki risiko yang rendah dan daya saing yang lebih tinggi. Dengan demikian, pengungkapan ESG telah bertransformasi dari sekadar kewajiban etis menjadi strategi bisnis yang strategis guna memperkuat reputasi dan nilai perusahaan di pasar modal.

Di Indonesia, penerapan ESG diperkuat melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 dan pengembangan indeks ESG serta sistem pelaporan oleh Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia juga memperkenalkan indeks *IDX ESG leaders* serta sistem pelaporan ESG untuk meningkatkan transparansi sehingga mayoritas emiten telah rutin menyampaikan sustainability report. Meskipun demikian, tingkat kualitas dan kedalaman pengungkapan ESG masih menunjukkan variasi yang cukup lebar, terutama pada BUMN. Sebagian BUMN telah menyusun laporan standar *Global Reporting Initiative* (GRI) dalam laporan keberlanjutan. Namun, tingkat kelengkapan dan kualitas pengungkapan ESG antarperusahaan masih bervariasi (Vola et al., 2025).

Perusahaan publik seperti BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia memiliki tanggung jawab melalui aspek ekonomi maupun sosial (Saragih et al., 2025). Namun, meskipun telah menungkapkan praktik ESG dalam laporan keberlanjutan, beberapa perusahaan publik tetap menghadapi tekanan untuk meningkatkan kinerja mereka (Tonce Damara, 2025). Penelitian terhadap perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek menunjukkan bahwa praktik *good corporate governance* (GCG) memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan (Haisyah et al., 2024). Situasi ini menunjukkan bila hubungan antara ESG dan nilai perusahaan masih belum seimbang. Selain ESG, *financial slack* yang didefinisikan sebagai ketersediaan sumber daya keuangan yang berlebih, juga dianggap sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Fleksibilitas keuangan menawarkan peluang untuk mendukung investasi jangka panjang, termasuk program keberlanjutan (Wahyuni & Ahdim, 2025). Namun, hingga saat ini belum ada hasil yang konsisten mengenai dampaknya terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah daftar perusahaan yang

Laporan penelitian sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang bertentangan. Kartika et al. (2023) menyimpulkan bahwa pengungkapan informasi ESG tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Wahyuni & Ahdim (2025) menunjukkan bila ESG dapat memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Pada sampel BUMN, temuan serupa terlihat pada pengungkapan ESG sering kali tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan, dengan dimensi sosial yang cenderung lebih dominan. Temuan tentang *financial slack* lebih banyak berfokus pada performa keuangan atau inovasi, tetapi sedikit diintegrasikan secara bersamaan dengan ESG secara terpisah dalam satu model, khususnya pada BUMN yang terdaftar di BEI.

*Research gap* yang terlihat meliputi: ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dan masih saling bertentangan tanpa penjelasan kontekstual yang konsisten; keterbatasan kajian yang secara bersamaan memasukkan variabel *financial slack* sebagai variabel independen, padahal slack berperan penting dalam mendukung jalannya ESG secara efektif; minimnya analisis dalam sampel BUMN yang memiliki karakteristik unik (*dual mandate* dan pengawasan negara). Gap ini semakin relevan mengingat posisi BUMN sebagai agen pembangunan nasional yang memerlukan bukti empiris lebuah tajam untuk merumuskan strategi keberlanjutan yang terintegrasi dengan pengolaan sumber daya keuangan. Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menguji secara bersamaan pengaruh pengungkapan *environmental, social, governance* dan *financial slack* terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2024, dengan tujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh tersebut dan mengharapkan hasil dengan memberikan panduan bagi manajemen BUMN untuk merancang strategi ESG yang didukung pengelolaan *financial slack* yang optimal, serta menjadi referensi bagi regulator dan investor dalam menilai efektivitas sebagai deteminan nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **2.1 Definisi Operasional**

Definisi operasional variabel bertujuan untuk memberikan batasan yang jelas dan terukur bagi setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Pendekatan ini memungkinkan pengukuran yang konsisten dan akurat, sekaligus meminimalkan risiko kesalahpahaman atau interpretasi yang berbeda. Dalam penelitian ini, terdapat satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Penjelasan rinci mengenai masing-masing variabel beserta cara pengukurannya disajikan sebagai berikut:

#### **2.1.1 Nilai Perusahaan**

Persepsi pasar dan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset sumber daya yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin kuat pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja berkelanjutan perusahaan di masa mendatang (Irena et al., 2023). Rumus Nilai perusahaan sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{EBV}$$

#### **2.1.2 Pengungkapan Environmental**

Tingkat pengungkapan informasi terkait aspek lingkungan oleh perusahaan, yang menggambarkan komitmen pelestarian dan keberlanjutan lingkungan sesuai dengan standar *Global Reporting Initiative (GRI Standards)* (Ayu & Abdullah, 2025; Kartika et al., 2023; Sumarno et al., 2023). Rumus Pengungkapan *Environmental* sebagai berikut:

$$ENV = \frac{\text{jumlah item yang diungkapkan}}{\text{total item indikator}} \times 100\%$$

#### **2.1.3 Pengungkapan Social**

Pengungkapan informasi mengenai aspek sosial perusahaan, yang meliputi tanggung jawab terhadap kesejahteraan karyawan, kontribusi bagi masyarakat sekitar, serta perlindungan hak konsumen (Chirsty & Sofie, 2023; Itan et al., 2025). Rumus Penungkapan *Social* sebagai berikut:

$$SOC = \frac{\text{jumlah item yang diungkapkan}}{\text{total item indikator}} \times 100\%$$

#### 2.1.4 Pengungkapan *Governance*

Pengungkapan informasi terkait tata kelola perusahaan yang mencerminkan tingkat transparansi, akuntabilitas, serta kualitas struktur dan praktik pengelolaan manajemen yang efektif (Budhijana, 2022; Subagio, 2025; Pradito et al., 2021). Rumus Pengungkapan *Governance* sebagai berikut:

$$GOV = \frac{\text{jumlah item yang diungkapkan}}{\text{total item indikator}} \times 100\%$$

#### 2.1.5 *Financial Slack*

Ketersediaan cadangan sumber daya keuangan berlebih pada perusahaan yang memungkinkan pembiayaan bagi berbagai aktivitas strategis tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal (Anita & Jessica, 2023; Jao et al., 2024; Solikhin et al., 2022). Rumus *Financial Slack* sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

## 2.2 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Penelitian ini termasuk pada domain akuntansi keuangan dan secara spesifik menekankan pada perusahaan BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu pengamatan pada 2020-2024. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* atau dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

1. Terdaftar di BEI secara berturut-turut selama 2020-2024;
2. Menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap;
3. Memiliki data keuangan yang dibutuhkan untuk menghitung secara variabel.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari website BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) meliputi laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), serta laporan keuangan perusahaan selama periode 2020-2024. Pengumpulan dan pengolahan data dilakukan dalam rentang waktu September 2025 hingga Januari 2026. Seluruh data yang digunakan bersifat kuantitatif dan dianalisis dalam bentuk rasio keuangan yang telah distandarisasi agar konsisten di seluruh sampel. Populasi penelitian mencakup seluruh 64 perusahaan BUMN di Indonesia. Dari keseluruhan populasi tersebut, dilakukan seleksi berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 23 perusahaan yang memenuhi syarat. Variabel bebas yang diteliti antara lain *environmental*, *social*, *governance* dan *financial slack*. Sedangkan, variabel terkait yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Perusahaan BUMN yang telah tersortir menggunakan teknik pengambilan sample *purposive sampling* selanjutnya akan dilakukan uji analisis hipotesis. Berikut adalah pemamparan hasil atas perlakuan teknik pengambilan sample *purposive sampling*:

**Tabel 1** Hasil kriteria sampel menggunakan *Purposive sampling*

No	Kriteria Perusahaan	Jumlah
1	Jumlah Seluruh Perusahaan BUMN di Indonesia	64
2	Perusahaan BUMN yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	(35)
3	Perusahaan BUMN yang telah <i>go public</i> dan terdaftar di BEI	29
4	Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang tidak memiliki data laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang lengkap selama periode 2020-2024	(6)
	Jumlah Sampel Perusahaan	23
	Periode Penelitian	5
	Jumlah Sampel Akhir	115

Sumber: Peneliti 2025

Sesuai dengan tabel yang telah disajikan, sample yang didapatkan adalah 23 perusahaan dari total keseluruhan perusahaan adalah 64 perusahaan. Maka total data n keseluruhan ada 115 sample dengan 5 tahun penelitian.

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini bertumpu pada *stakeholder theory*, yang menegaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya terhadap pemegang saham, melainkan juga terhadap seluruh kelompok pemangku kepentingan (*stakeholders*). Pengungkapan informasi terkait aspek *environmental, social, dan governance* dipandang sebagai wujud konkret dari akuntabilitas perusahaan dalam menjawab ekspektasi berbagai pemangku kepentingan tersebut. Dengan demikian, pengungkapan ESG yang berkualitas diharapkan dapat memperkuat kepercayaan investor serta membentuk persepsi positif terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Di samping itu, *financial slack* dianggap sebagai kapasitas perusahaan untuk menyediakan cadangan sumber daya keuangan yang memadai guna mendukung inisiatif keberlanjutan serta memenuhi tuntutan dan kepentingan para pemangku kepentingan secara berkelanjutan.

Pembentukan hipotesis ini juga didasarkan pada tinjauan literatur terkini yang masih menunjukkan variasi hasil yang cukup signifikan mengenai pengaruh pengungkapan ESG serta *financial slack* terhadap nilai perusahaan. Sebagai penelitian menemukan hubungan positif yang kuat, sementara yang lain melaporkan pengaruh yang lemah, tidak signifikan atau bahkan kontradiktif (Abni Lahaya & Triadita, 2024; Chirsty & Sofie, 2023; Hariyanto & Ghozali, 2024; Kartika et al., 2023; S. Wahyuni et al., 2021). Ketidakkonsistenan temuan tersebut mengindeikasi bahwa hubungan antarvariabel tersebut belum sepenuhnya mapan dan memerlukan pengujian ulang dalam konteks yang lebih spesifik, yaitu pada BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024. Ssehingga dapat dirumuskan hipotesis yang akan diuji secara kuantitatif sebagai berikut:

H1: Pengungkapan *environmental* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

H2: Pengungkapan *social* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

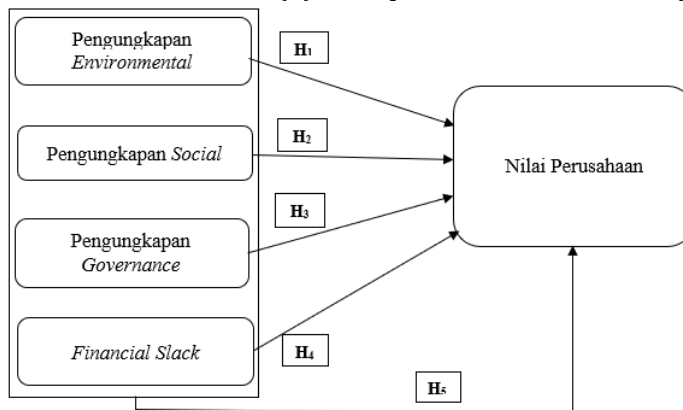
H3: Pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4: *Financial slack* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: Pengungkapan *environmental, social, governance, dan financial slack* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara simultan.

#### 2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran merupakan struktur berpikir yang dapat diterapkan guna menyelesaikan suatu permasalahan. Kerangka pemikiran ini biasanya menggunakan pendekatan ilmiah serta mempertimbangkan interaksi antarvariabel dalam proses analisis. Penelitian ini digunakan dalam mengetahui Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* serta *Financial Slack* kepada Nilai Perusahaan, yang mana penelitian ini Pengungkapan *Environmental* ( $X_1$ ), Pengungkapan *Social* ( $X_2$ ), Pengungkapan *Governance* ( $X_3$ ), serta *Financial Slack* ( $X_4$ ) merupakan variabel bebas, serta Nilai Perusahaan ( $Y$ ) merupakan variabel terkaitnya.



**Gambar 1.** Kerangka konseptual penelitian

#### 2.5 Teknik Analisis dan Pengujian

Penggunaan metode regresi linier berganda dalam penelitian ini dipilih karena sesuai dengan tujuan utama, yaitu menguji pengaruh secara bersama-sama dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi tidak hanya arah positif atau negative tetapi juga besaran oengaruh yang diberikan oleh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengolahan data dilakukan menggunakan software SPSS versi 27. Rumus Analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan model sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dalam Rumus (1),  $Y$  mewakili Nilai Perusahaan.  $X_1$  adalah Pengungkapan *Environmental*,  $X_2$  adalah Pengungkapan *Social*,  $X_3$  adalah Pengungkapan *Governance*, dan  $X_4$  adalah *Financial Slack*. Konstanta atau *intercept* ditunjukkan oleh  $\beta_0$ , sedangkan  $\beta_1$  hingga  $\beta_4$  merupakan *koefisien regresi* yang menunjukkan besarnya dampak masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Istilah kesalahan (*error term*) dilambangkan dengan  $\varepsilon$ .

Selain pengujian analisis linear berganda ada beberapa pengujian dalam penelitian ini. Pengujian meliputi:

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Analisis ini menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari setiap variabel. Uji Asumsi Klasik (Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi, dan Heterokedastisitas) digunakan untuk memastikan kelayakan model regresi (Ghozali, 2021). Koefisien determinan (R<sup>2</sup>) untuk melihat kemampuan model menjelaskan variabel independen. Uji t dan Uji F dengan tingkat signifikansi ditetapkan sebesar 5%. Digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen dan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Hasil Pengujian

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pengungkapan aspek *environmental*, *social*, *governance* dan *financial slack* terhadap nilai perusahaan pada BUMN yang terdaftar di BEI selama rentang waktu 2020-2024. Sampel penelitian terdiri atas 23 perusahaan BUMN yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu, yaitu konsistensi perusahaan dalam menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan secara lengkap dan berkelanjutan sepanjang periode pengamatan. Data yang terkumpul selanjutnya diolah dengan memanfaatkan *Microsoft Office Excel 2021* untuk tahap pengolahan awal, kemudian dianalisis secara statistik menggunakan perangkat lunak SPSS guna menguji hubungan antarvariabel dan menguji hipotesis yang diajukan.

#### 3.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Pengukuran statistik deskriptif variabel ini memerlukan dilaksanakan guna melihat gambaran data secara umum melingkupi nilai rata-rata (*Mean*), tertinggi (*Max*), terendah (*Min*), serta standar deviasi dari tiap-tiap variabel yakni *Environmental* ( $X_1$ ), *Social* ( $X_2$ ), *Governance* ( $X_3$ ), *Financial Slack* ( $X_4$ ), serta Nilai Perusahaan ( $Y$ ). tentang hasil Uji Statistik Deskriptif penelitian dapat tertera pada tabel 2:

**Tabel 2.** Hasil Uji Statisti Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Environmental</i>	115	0,000	0.892	0,418	0,236
<i>Social</i>	115	0,100	0,975	0,491	0,203
<i>Governance</i>	115	0,098	0,641	0,381	0,096
<i>Financial Slack</i>	115	0,053	31842,000	2349,555	4710,858
Nilai Perusahaan	115	0,368	5254,000	912,035	1176,817
Valid N ( <i>listwise</i> )	115				

Tabel 2. menyajikan ringkasan statistik deskriptif berdasarkan 115 observasi yang diperoleh dari penelitian ini. Seluruh data dinyatakan lengkap dan valid (N=115), sehingga memenuhi syarat untuk digunakan pada tahap analisis berikutnya. Variabel *environmental* mencatat nilai terendah sebesar 0,000 dan nilai tertinggi 0,892,

dengan rata-rata sebesar 0,418 serta standar deviasi 0,236. Variabel *social* menunjukkan nilai minimum 0,100 dan maksimum 0,975 dengan *mean* 0,491 dan standar deviasi 0,203. Variabel *governance*, nilai terendah tercatat 0,098 dan nilai tertinggi 0,641 dengan rata-rata 0,381 serta standar deviasi yang relatif kecil 0,096. Variabel *financial slack* memperlihatkan distribusi yang sangat lebar, dengan nilai minimum 0,053 dan maksimum mencapai 31842,000, dengan rata-rata tercatat sebesar 2349,555 dan standar deviasi 4710,858. Terakhir, variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0,368 dan maksimum 5254,000, dengan rata-rata 912,035 serta standar deviasi 1176,817. Rentang nilai yang luas yang menggambarkan perbedaan yang cukup spesifik dalam penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan BUMN yang menjadi objek penelitian.

### 3.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi syarat statistik sehingga layak untuk dilakukan pengujian hipotesis lebih lanjut. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

**Tabel 3.** Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardizes Residual			
N		115	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>		Mean	,0000000
		Std. Deviation	204,8484187
Most	Extreme	Absolute	,044
Differences		Positive	,041
		Negative	-,044
Test Statistic			,044
Asymp. Sig (2-tailed)			,200 <sup>d</sup>
<sup>c</sup>			
Monte Carlo Sig. (2-	Sig		,861
tailed) <sup>c</sup>	99%	Confidence	.852
	Interval	Bound	
		Upper	.870
		Bound	

Berdasarkan Tabel 3. Uji normalitas residual dilakukan dengan menerapkan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada residual tidak terstandarisasi, yang melibatkan sebanyak 115 observasi. Hasil pengujian memperlihatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 dan nilai Monte Carlo Sig. Sebesar 0,861. Kedua nilai signifikansi tersebut jauh > 0,05. Karena probabilitas > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak menunjukkan penyimpangan signifikan dari distribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas residual telah terpenuhi pada model regresi yang digunakan, sehingga model tersebut dinyatakan valid dan dapat dilanjutkan untuk tahap analisis serta pengujian selanjutnya.

**Tabel 4.** Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	,951	1,000
	X2	,991	1,009
	X3	,975	1,026
	X4	,972	1,029

Berdasarkan Tabel 4. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Keberadaan multikolinearitas yang signifikan dapat menggunakan keandalan estimasi koefisien regresi, sehingga model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya multikolinearitas. Indikator utama yang digunakan adalah nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independen dalam model regresi yang digunakan.

**Tabel 5.** Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,985	,970	,969	208,539678	1,840

Berdasarkan Tabel 5. Guna mendeteksi autokorelasi dalam penelitian ini, digunakan uji Durbin Watson, yang menyatakan bahwa jika  $D_u < D_w$  dan  $D_w < 4 - D_u$ , maka autokorelasi tidak terjadi. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji autokorelasi Durbin Watson diantaranya yakni:

$$N = 80$$

$$\text{Durbin-Watson (DW)} = 1,840$$

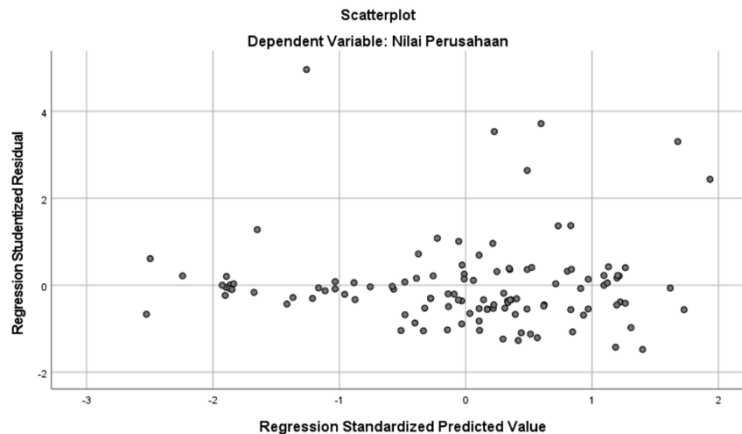
$$dU = 1,73$$

$$4 - dU = 2,27$$

Sehingga memperoleh:

$$dU < DW < 4 - dU = 1,73 < 1,840 < 2,27$$

Dikarenakan nilai Durbin-Watson berada diantara  $dU$  dan  $4 - dU$ , maka dapat disimpulkan bila tidak terjadinya autokorelasi, baik autokorelasi positif ataupun negatif.



**Gambar 2.** Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar 2 dan mengacu kepada hasil uji heterokedastisitas menggunakan scatterplot, terlihat bila sebaran residual menyebar secara acak di sekitar nilai nol serta tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heterokedastisitas.

### 3.1.3 Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah seluruh asumsi klasik terpenuhi, tahap selanjutnya adalah melakukan analisis regresi linear berganda guna mengetahui hubungan dan arah pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

**Tabel 6.** Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1534,359	90,522		16,950	,001
	X1	-4,546	,078	-,962	-57,973	,001
	X2	-906,381	96,261	-,157	-9,416	,001
	X3	-275,957	205,520	-,023	-1,343	,182
	X4	-,030	,004	-,119	-7,077	,001

Berdasarkan tabel 6. persamaan regresi yang diperoleh, nilai konstanta sebesar 1534,359 mengindikasikan bahwa apabila semua variabel independen yaitu *environmental*, *social*, *governance* dan *financial slack* dianggap bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan mencapai 1534,359 satuan. Maka hasil pengujian regresi linear berganda menghasilkan persamaan diantaranya yakni:

$$Y = 1534,359 - 4,546X_1 - 906,381X_2 - 275,957X_3 - 0,030X_4 + \varepsilon$$

Koefisien regresi untuk variabel *environmental* sebesar -4,546 menunjukkan bahwa setiap keanikan satu-satuan pada tingkat pengungkapan lingkungan, dengan variabel lainnya dianggap konstan, akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 4,546. Hubungan negatif ini menggambarkan bahwa peningkatan pengungkapan atau aktivitas lingkungan selama periode pengamatan belum sepenuhnya diterima secara positif oleh pasar. Kemungkinan besar, pengungkapan

tersebut masih dipandang sebagai biaya operasional jangka pendek yang lebih dominan daripada pemanfaatannya untuk jangka panjang. Selanjutnya, koefisien variabel *social* sebesar -906,381 mengisyaratkan bahwa peningkatan satuan pada pengungkapan aspek sosial akan menurunkan nilai sebesar 906,381 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Temuan ini mencerminkan bahwa inisiatif atau program sosial yang dijalankan perusahaan belum secara langsung diterjemahkan menjadi peningkatan penilaian pasar. Manfaat dari aspek *social* cenderung bersifat jangka panjang dan tidak segera tercermin dalam harga pasar atau persepsi investor. Koefisien variabel *governance* sebesar -275,957 juga menunjukkan arah hubungan yang negatif, di mana setiap kenaikan satuan pada pengungkapan tata kelola berpotensi menurunkan nilai perusahaan sebesar 275,957. Meskipun demikian, kekuatan dan signifikan pengaruh ini perlu diverifikasi lebih lanjut melalui uji signifikansi parsial. Sementara itu, koefisien *financial slack* sebesar -0,030 berarti bahwa setiap peningkatan satuan pada *financial slack* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,030. Arah negatif ini mengindikasikan bahwa cadangan sumber daya keuangan yang berlebihan, jika tidak dimanfaatkan secara efektif dan efisien, dapat diartikan oleh pasar sebagai tanda inefisiensi pengelolaan sumber daya, sehingga berdampak negatif terhadap penilaian perusahaan secara keseluruhan.

### 3.1.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk menguji hubungan pengaruh masing-masing variabel independen dan uji F untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 7.** Hasil Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	153094859,0	4	38273714,75	880,082	,001 <sup>b</sup>
	Residual	4783767,710	110	43488,797		
	Total	157878626,7	114			

Berdasarkan tabel 7. Uji f dilaksanakan untuk mengevaluasi kelayakan keseluruhan model regresi serta untuk menguji pengaruh simultan dari variabel *environmental*, *social*, *governance* dan *financial slack* terhadap nilai perusahaan. Nilai  $F_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan ( $df_1=4$ ;  $df_2=110$ ) tercatat 2,43. Hasil perhitungan menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 880,082 > 2,43 dengan nilai signifikansi 0,001 > 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi secara keseluruhan dinyatakan layak digunakan. Selain itu, seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 8.** Hasil Uji t

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1534,359	90,522		16,950	,001
	X1	-4,546	,078	-,962	-57,973	,001
	X2	-906,381	96,261	-,157	-9,416	,001
	X3	-275,957	205,520	-,023	-1,343	,182
	X4	-,030	,004	-,119	-7,077	,001

Uji t mempunyai tujuan guna mengetahui apakah variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh signifikan kepada variabel dependen. Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  serta signifikan  $< 0.05$  maka hipotesis diterima. Bila sebaliknya  $t_{hitung} < t_{tabel}$  serta signifikan  $> 0.05$  maka hipotesis di tolak. Berdasarkan tabel 8. Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Nilai  $t_{tabel}$  yang digunakan adalah 1,982 dengan drajat kebebasan  $df=110$ .

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *environmental* memiliki nilai thitung sebesar -57,973 dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$ , sehingga variabel *environmental* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *social* menunjukkan nilai thitung -9,416 dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$  yang berarti *social* juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, variabel *governance* memiliki thitung -1,343 dengan tingkat signifikansi  $0,182 > 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa variabel *governance* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, *financial slack* memiliki nilai thitung -7,077 dengan signifikansi  $0,001 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa *financial slack* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3.1.5 Koefisien Determinan

**Tabel 9.** Hasil uji koefisien determinan

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,985 <sup>a</sup>	,970	,969	208,539678

Mengaju pada tabel 9. Hasil analisis yang disajikan nilai R Square ( $R^2$ ) tercatat sebesar 0,970. Angka ini menunjukkan bahwa 97,0% dari variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel independen, yaitu pengungkapan *environmental*, *social*, *governance* dan *financial slack*. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,969 digunakan sebagai ukuran yang lebih tepat karena telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan ukuran sampel yang digunakan. Penyesuaian ini memberikan estimasi yang lebih realistis mengenai kemampuan model dengan menjelaskan variasi nilai perusahaan di luar sampel penelitian.

Dengan demikian, koefisien determinan yang telah disesuaikan sebesar 96,9%, menunjukkan bahwa mayoritas variasi nilai perusahaan dapat diakibatkan oleh keempat variabel independen dalam model regresi. Sisanya, yaitu 3,1%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, dinamika industri, atau karakteristik masing-masing perusahaan. Selain itu, nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,985 mencerminkan adanya hubungan yang sangat kuat antara gabungan variabel independen dengan nilai perusahaan, sehingga memperkuat bukti bahwa model regresi memiliki daya jelas yang tinggi dalam konteks penelitian ini.

### 3.2 Pembahasan

#### 3.2.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental* Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada uji t variabel *environmental* terbukti membuktikan pengaruh negatif dan signifikansi terhadap nilai perusahaan. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -57,973 dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$  mengindikasikan bahwa hipotesis pertama (H1) yang menyatakan adanya pengaruh hipotesis ditolak. Dalam konteks BUMN, pengungkapan lingkungan sering kali dipandang sebagai beban biaya operasional tambahan, seperti pengeluaran untuk pengelolaan limbah, peningkatan efisiensi energi, serta pemenuhan berbagai persyaratan regulasi. Biaya tersebut cenderung tidak langsung menghasilkan manfaat finansial yang terlihat dalam jangka pendek, sehingga investor yang lebih berorientasi pada kinerja jangka pendek menganggapnya sebagai faktor yang menekan profitabilitas dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Hasil ini bertentangan dengan prediksi *stakeholder theory*, yang mengasumsikan bahwa pengungkapan *environmental* yang baik akan meningkatkan kepercayaan serta persepsi positif dari berbagai pemangku kepentingan, sehingga pada akhirnya mendukung peningkatan nilai perusahaan. Ketidaksesuaian tersebut kemungkinan besar disebabkan oleh karakteristik pengungkapan ESG pada BUMN yang masih lebih dominan bersifat kepatuhan terhadap regulasi (*compliance-oriented*) daripada berorientasi pada nilai strategis jangka panjang yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif. Secara empiris, temuan ini tidak selaras dengan beberapa penelitian terdahulu yang melaporkan pengaruh positif dan signifikan dari pengungkapan *environmental* terhadap nilai perusahaan, seperti Abni Lahaya & Triadita (2024); Hariyanto & Ghozali (2024) serta Sumarno et al. (2023). Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan kajian Angir & Weli (2024) dan Dzakiyani (2026), yang juga menemukan bahwa pengaruh *environmental* dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan khususnya dalam jangka waktu pendek.

#### 3.2.2 Pengaruh Pengungkapan *Social* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *social* ( $X_2$ ) memiliki nilai  $t_{hitung}$  -9,416 <  $t_{tabel}$  1,982, dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) yang mengasumsikannya pengaruh positif ditolak. Dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *social* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode pengamatan. Dalam *stakeholder*

*theory* pengungkapan *social* seharusnya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap masyarakat luas, yang secara teoritis dapat meningkatkan legitimasi perusahaan dan memperkuat kepercayaan investor. Namun, dalam praktiknya pada penelitian ini, pengungkapan *social* lebih sering diartikan sebagai beban biaya jangka pendek terutama ketika berfokus pada pemenuhan kewajiban normatif atau pengeluaran besar yang efektif mengenai manfaat ekonomi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan beberapa kajian sebelumnya yang melaporkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditemukan oleh Hariyanto & Ghozali (2024) dan Subagio (2025). Sebaliknya, temuan ini selaras dengan penelitian Angir & Weli (2024) dan Manarung et al. (2025), yang juga mengidentifikasi dampak negatif dan signifikan dari pengungkapan *social* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil antarpelitian tersebut menggarisbawahi bahwa respons pasar terhadap pengungkapan *social* sangat bergantung pada konteks spesifik perusahaan, preferensi dan orientasi investor, serta strategi komunikasi yang digunakan perusahaan dalam menyampaikan aktivitas sosialnya.

### 3.2.3 Pengaruh Pengungkapan *Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa variabel *governance* ( $X_3$ ) memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,343 < t_{tabel}$  1,982, dengan tingkat signifikansi  $0,182 > 0,05$ . Dengan demikian, hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang mengasumsikan adanya pengaruh positif ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan *governance* memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam *stakeholder theory*, pengungkapan tata kelola yang berkualitas seharusnya mencerminkan pengelolaan perusahaan yang bertanggung jawab, mampu menjaga keseimbangan kepentingan antar manajemen dan berbagai pemangku kepentingan. Namun, ketika praktik *governance* telah menjadi standar minimum yang wajib dipenuhi oleh seluruh BUMN, dampak diferensialnya terhadap penilaian pasar menjadi lemah terutama jika lebih memprioritaskan indikator kinerja keuangan jangka pendek.

Temuan penelitian ini tidak selaras dengan beberapa kajian sebelumnya yang melaporkan signifikan pengungkapan *governance* terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditemukan oleh Abni Lahaya & Triadita (2024) dan Chirsty & Sofie (2023). Di sisi lain, hasil ini konsisten dengan penelitian Hariyanto & Ghozali (2024 dan Kartika et al. (2023), yang juga menyimpulkan pengungkapan *governance* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, pengungkapan *governance* belum dipersepsikan oleh pasar sebagai elemen strategis yang secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan.

### 3.2.4 Pengaruh Pengungkapan *Financial Slack* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji *t* memperlihatkan bahwa variabel *financial slack* ( $X_4$ ) memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-7,077 < t_{tabel}$  1,982, dengan tingkat signifikan  $0,001 < 0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang mengasumsikan adanya pengaruh positif ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *financial slack* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode pengamatan. Temuan ini

menggambarkan bahwa tingkat *financial slack* yang relatif tinggi justru mendapatkan respons negatif dari pasar modal. Kelebihan dana yang tidak dimanfaatkan secara optimal dianggap mencerminkan kurangnya kemampuan manajemen untuk mengalokasikan sumber daya secara produktif guna menghasilkan keuntungan maksimal, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Mengacu pada *stakeholder theory*, *financial slack* seharusnya berperan sebagai mekanisme penyangga risiko *buffer* dan memberikan fleksibilitas keuangan yang memadai bagi perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan baik dari sisi ekonomi, sosial, maupun lingkungan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika *financial slack* tidak dikelola secara efisien dan strategis misalnya berupa akumulasi kas berlebihan atau aset lancar yang tidak produktif justru memunculkan persepsi negatif di kalangan investor. Secara empiris, temuan ini bertentangan dengan beberapa kajian sebelumnya yang melaporkan pengaruh positif *financial slack* terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditemukan oleh Anita & Jessica (2023); Jao et al. (2024) dan Yuniarti et al. (2020). Di sisi lain, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jaunanda & Putri (2025) dan Solikhin et al. (2022), yang menyatakan bahwa dapat memberikan dampak negatif apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan yang efektif dan transparan. Kelebihan *slack* yang berlebih berpotensi mendorong perilaku manajerial yang tidak optimal, seperti investasi pada proyek berisiko rendah dan kurang produktif, sehingga meningkatkan kekhawatiran investor terhadap potensi masalah keagenan (*agency problems*).

### **3.2.5 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* dan *Financial Slack* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai  $f_{hitung}$  sebesar 880,082 dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *environmental, social, governance* dan *financial slack* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima ( $H_5$ ) diterima. Temuan tersebut menggarisbawahi bahwa investor cenderung tidak menilai setiap variabel secara terisolasi, melainkan memandangnya sebagai satu paket strategi terintegrasi yang mencakup komitmen terhadap keberlanjutan, praktik tata kelola yang baik, serta tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Kondisi ini mencerminkan bahwa integrasi antara inisiatif keberlanjutan dan kekuatan finansial dipandang sebagai sinyal penting mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola berbagai risiko serta memastikan keberlangsungan bisnis jangka panjang.

Dalam *stakeholder theory*, pengungkapan ESG merepresentasikan bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial dan tata kelola, sementara *financial slack* berfungsi sebagai pendukung sumber daya yang memungkinkan pelaksanaan tanggung jawab tersebut secara optimal. Kedua elemen ini menunjukkan bahwa keseimbangan antara komitmen berkelanjutan dan kemampuan finansial yang solid. Perusahaan yang berhasil menyatukan praktik ESG dengan dukungan keuangan yang memadai akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari berbagai pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan penilaian perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian ini selaras

dengan beberapa kajian sebelumnya Chirsty & Sofie (2023); Subagio (2025) dan F. Wahyuni & Ahdim (2025) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian meskipun terdapat variasi pengaruh pada tingkat parsial, secara holistik ESG dan *financial slack* dipersepsikan oleh pasar sebagai satu kesatuan strategi perusahaan yang efektif dalam menciptakan nilai jangka panjang, memperkuat tingkat kepercayaan investor, serta mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) serta *financial slack* terhadap nilai perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Secara parsial, pengungkapan aspek *environmental, social, dan financial slack* terbukti memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pengungkapan *governance* menunjukkan arah negatif. Namun, tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menggambarkan bahwa peningkatan pengungkapan keberlanjutan serta tingginya cadangan keuangan belum sepenuhnya diterima sebagai sinyal positif oleh pasar modal dalam jangka pendek. Investor cenderung memandang pengungkapan tersebut lebih sebagai beban biaya operasional atau inefisiensi pengelolaan sumber daya daripada sebagai nilai tambah yang langsung terlihat.

Meskipun demikian, pada tingkat simultan, keempat variabel tersebut secara bersama-sama memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melakukan penilaian secara terfragmentasi terhadap masing-masing elemen, melainkan mempertimbangkan keseluruhan paket strategi perusahaan yang mengintegrasikan komitmen keberlanjutan (ESG) dengan kemampuan fleksibilitas keuangan. Dengan kata lain, kombinasi antara praktik ESG yang berkualitas dan pengelolaan *financial slack* yang efektif menjadi elemen kunci yang membentuk persepsi pasar secara holistik serta mendorong peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Secara kesimpulan, meskipun secara parsial terdapat respons negatif dari pasar terhadap beberapa komponen, secara agregat pengungkapan ESG dan *financial slack* tetap berperan sebagai strategi terintegrasi yang memperkuat kepercayaan investor dan mendukung penciptaan nilai jangka panjang pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

### **REFERENSI**

- Abni Lahaya, I., & Triadita, D. P. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2022. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 20(4), 780–788. <https://doi.org/10.30872/jinv.v20i4.2139>
- Angir, P., & Weli. (2024). *The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value : An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies*. 15(March). <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Anita, & Jessica. (2023). *Corporate Social Responsibility dan Kinerja Perusahaan :*

- Financial Slack sebagai Variabel Moderasi*. 7, 2771–2785.
- Ayu, A. S., & Abdullah. (2025). *Kajian Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Dan Esg Disclosure Terhadap Profitabilitas*. 11, 65–78.
- Budhijana, R. B. (2022). *Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Beberapa Bumn Sebelum Covid 19*. 7(9).
- Chirsty, E., & Sofie. (2023). *Pengaruh Pengungkapan Environmental Social Dan Gov. Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908.
- Dzakiyani, H. T. (2026). *Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pembederasi*. 10(1), 354–365.
- Hariyanto, D. B., & Ghozali, I. (2024). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13, 1–13.  
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/46057%0A>
- Indra Sukma Subagio. (2025). *Peran Pengungkapan Esg Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan: Studi Pada Sektor Energi Dan Barang Baku 2019-2023*. *Jurnal Tambora*, 9(1), 109–114.  
<https://doi.org/10.36761/suffix>
- Irena, A., Hendarmin, R. M. R., & Pebriani, R. A. (2023). *Pengaruh rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*. *Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK)*, 11(2), 185–197.
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). *The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets*. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Jao, R., Mardiana, A., Holly, A., & Djurnaidi, C. (2024). *Peran Moderasi Kepemilikan Institusional pada Pengaruh Financial Slack terhadap Corporate Social Responsibility*.
- Jaunanda, M., & Putri, C. N. (2025). *Financial Slack and Environmental Performance on Carbon Disclosure in Indonesia and Malaysia Mining Companies*. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 9(1), 125–138.  
<https://doi.org/10.24034/j25485024.y2025.v9.i1.6938>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). *Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia*. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Manarung, R. R., Pasaribu, D., & Nainngolan, P. A. (2025). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance terhadap Nilai Perusahaan*. 11, 81–87.  
<https://doi.org/10.33197/jabe.vol11.iss1.2025.2652>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. In *Penerbit Adab* (Vol. 3, Issue 1).
- Pradito, A. D., Giovanni, A., & Utami, D. W. (2021). *Tata Kelola Dan Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (Bumn) Go Public Periode 2014-2018*. *Nominal:*

- Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 10(1), 82–101. <https://doi.org/10.21831/nominal.v10i1.32792>
- Saragih, A. Della, Tripermata, L., & Hendarmin, R. M. R. (2025). Pengaruh Likuiditas, Intensitas Modal, dan Profitabilitas terhadap Kualitas Laba pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2022-2024. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(4), 795–801.
- Solikhin, A., Khalik, I., & Yuliusman, Y. (2022). Peran Corporate Social Responsibility Dalam Hubungan Financial Slack Terhadap Nilai Perusahaan BumN Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2021. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(04), 1008–1020. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21788>
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Vola, P., Cantino, G., & Gransinigh, S. (2025). Stakeholder theory and sustainability disclosure: A comparative analysis of different approaches. *Corporate Ownership and Control*, 22(2), 63–74. <https://doi.org/10.22495/cocv22i2art6>
- Wahyuni, F., & Ahdim, H. S. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Financial Slack sebagai Moderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 204–227. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.27002>
- Wahyuni, S., Nugroho, W. S., Purwantini, A. H., & Khikmah, S. N. (2021). Pengaruh e-commerce, budaya organisasi, penggunaan sistem umkm di kota magelang. *Prosiding Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Universitas Tidar, September*, 287–300.
- Yuniarti, S., Gani, L., Gede, D., & Wasistha, H. (2020). *Pengaruh Financial Slack, Innovational Slack, dan Managerial Slack terhadap Nilai Perusahaan Perdana dengan Kualitas Pelaporan Keuangan sebagai Variabel Moderasi*. 1–22.