



Pengaruh ESG Disclosure dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Vivi Kirana Effendi*, Iis Nurasih, Risma Desiyani

Program Studi Manajemen, Universitas Bina Bangsa, Indonesia

Email: kiraanakinaara@mail.com*, buiisnurasih@gmail.com, rismalucky25@gmail.com

Abstract. *Environmental, sosial, and Governance (ESG) sustainability issue have gained increasing global attention as investor become more aware of the importance of responsible business practices, including in Indonesia through the regulations of the Financial Services Authority (Otoritas jasa Keuangan/OJK). Firm Value, as a reflections of market preception, is influence by various factor, including ESG Disclosure and Likuidity. This study aims to analyze the effect of ESG Disclosure and Likuidity on Firm Value, both partially and simultaneously, in manufacturing companies listed on the indonesia stock Exchange (IDX) during the 2020-2025 peroid. This study employed a quantitaive methode with a causal associative approach. The sampel was selected usingg a purposive sampling technique. The research utilized secondary data obtained from companies' financial statements and sustainability reports published on the Indonesia stock Exchange (IDX) website. The result indicate that the Random Effect Model (REM) is the most appropriate model, analyzed using EvIEWS 14 software. Partially, ESG Disclosure has a positive and significant effect on firm value, while liquidity has no significant effect on firm value. Simultaneously, ESG Disclosure and Likuidity have a significant effect on firm value with an Adjusted R-squared value of 36.25%. these findings suggest that ESG Disclosure is an important factor in enhancing firm value, whereas a high level of liquidity is nor always positively perceived by the market. This study is expected to serve as a reference for companies inimproving ESG transparency.*

Keywords: *ESG Disclosure; Likuidity; Firm Value Tobin's Q; Quick Ratio*

Abstrak. Isu keberlanjutan lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) semakin menjadi perhatian global seiring meningkatnya kesadaran investor terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab, termasuk di Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Nilai Perusahaan sebagai cerminan persepsi pasar dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk pengungkapan ESG dan likuiditas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2020-2025. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling. Data penelitian merupakan data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang diambil dari situs Bursa efek Indonesia (BEI). Hasil menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model terbaik yang diolah menggunakan EvIEWS14. Secara parsial, pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ESG Disclosure dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 36,25%. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu direspon positif oleh pasar. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan transparansi ESG.

Kata kunci: Pengungkapan ESG; Likuiditas; Nilai Perusahaan; Tobin's Q; Rasio cepat.

1. LATAR BELAKANG

Permasalahan lingkungan menjadi salah satu masalah nyata yang di hadapi dunia saat ini, termasuk Indonesia. Salah satu aspek paling nyata adalah buruknya pengelolaan limbah dan sampah yang berdampak langsung terhadap krisis iklim. UCLA School of

Received: July 18, 2026; Revised: July 24, 2026; Accepted: July 30, 2026; Published: August 31, 2026

**Corresponding author, e-mail address*

Law melalui Emmet Insitute, bahwa TPST bantargebang, Bekasi mencatat Indonesia sebagai terbesar kedua di dunia penyumbang gas metana (CH₄), dengan laju emisii mencapai 6,3 ton per jam. Gas yang di hasilkan dari efek gas rumah kaca yang mengakibatkan pemanasan global jauh lebih besar dibandingkan karbon dioksida (CO₂). Gas metana ini Sebagian besar berasal dari pembusukan sampah organik tanpa oksigen atau anaerobic di Tempat Pemerosesan Akhir (TPA). Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan mencatat bahwa setiap satu ton sampah padat mampu menghasilkan 50 killogram gas metana, sehingga dengan timbulan sampah organik nasional yang mencapai jutaan ton pertahun, kontribusinya terhadap emisi gas rumah kaca menjadi sangat besar. Pengeloaan limbah yang buruk memiliki dampak yang berujung pada bencana korban jiwa. Pada tanggal 21 Februari 2005, terjadi tragedi longsor sampah di TPA Leuwigajah, Cimahi, Jawa Barat, yang dipicu oleh ledakan akumulasi gas metana di dalam gunung sampah dan menewaskan sebanyak 157 jiwa serta menenggelamkan dua kampung di sekitarnya. Peristiwa tersebut dikenang sebagai salah satu bencana sampah terburuk dalam sejarah Indonesia dan menjadi cikal bakal ditetapkan tanggal 21 Februari sebagai Hari Peduli Sampah Nasional.

Fenomena ini menegaskan bahwa pengelolaan lingkungan bukan sekadar isu normatif, melainkan persoalan yang memiliki konsekuensi nyata terhadap keselamatan masyarakat dan keberlanjutan kehidupan, khususnya bagi sektor industri yang dalam aktivitas produksinya bersinggungan langsung dengan penggunaan sumber daya, pengelolaan limbah, dan emisi. Kesadaran atas persoalan tersebut dunia mendorong usaha untuk bergerak menuju bisnis yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan. Sebagai respon atas tuntutan tersebut, munculah kerangka penilain Environmental, Social, Government (ESG).

Sejak awal tahun 2000-an, khususnya setelah United Nations Global Compact secara resmi memperkenalkan istilah Environmental, Sosial, dan Governmance (ESG) melalui laporan “Who Care Wins” pada tahun 2004, isu keberlanjutan telah menjadi salah satu agenda utama dalam dunia bisnis global. ESG merupakan kerangka penilaian yang digunakan investor, regulator, dan pemangku kepentingan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menjalankan praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pertumbuhan investasi berbasis ESG di tingkat global terus menunjukkan tren yang signifikan, dimana laporan Global

Sustainable Investment Alliance (GSIA) mencatat bahwa asset investasi berkelanjutan global telah melampaui angka 35 triliun dollar AS, mencerminkan perubahan perspektif investor dari pendekatan profit-oriented semata menuju pendekatan yang lebih menyeluruh dan berkelanjutan. Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, terdapat beberapa celah penelitian yang masih perlu dikaji ulang. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor energi, pertambangan, atau perusahaan lintas sektor, sementara kajian yang secara khusus mengintegrasikan ESG disclosure dan likuiditas sebagai variabel independen pada sektor manufaktur masih sangat terbatas. Kedua, hasil penelitian yang masih inkonsisten antara penelitian satu dengan yang lain mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan menjadi celah yang perlu diteliti lebih lanjut. Ketiga, periode penelitian yang mencakup tahun 2020 hingga 2025 menjadi kebaruan tersendiri karena meliputi masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan ekonomi pasca pandemi, yang memberikan konteks berbeda terhadap perilaku pengungkapan ESG dan nilai perusahaan di Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Stakeholder theory

Stakeholder theory pertama kali dikemukakan oleh (Freeman, 1984) dalam (Tirta Wangi & Aziz, 2024) yang menyatakan bahwa stakeholder atau sejumlah kelompok orang atau individu dianggap saling mempengaruhi aktivitas perusahaan. Berdasarkan stakeholder theory ini, perusahaan diuntut untuk mempertanggungjawabkan aktivitas operasionalnya kepada seluruh pemangku kepentingan melalui transparansi informasi, termasuk pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata Kelola (ESG). Dalam konteks penelitian ini, stakeholder theory menjadi dasar argumentasi bahwa pengungkapan ESG yang baik akan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Signaling theory

Signaling theory yang dikembangkan oleh (Arkelof, 1970) dalam (Tirta Wangi & Aziz, 2024) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal, sehingga terjadi asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri tersebut, perusahaan akan memberikan sinyal kepada pasar melalui pengungkapan informasi, baik finansial maupun non-

finansial. Pengungkapan ESG dan informasi mengenai likuiditas merupakan bentuk sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada investor.

Legitimacy Theory

Legitimacy Theory atau Teori Legitimasi pertama kali dikembangkan oleh Dowling dan Pfeffer (1975) dalam artikel *Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior* yang dimuat di *Pacific Sociological Review*. organisasi berusaha untuk menyelaraskan nilai-nilai sosial yang terkait dengan aktivitasnya dengan norma-norma perilaku yang dapat diterima dalam sistem sosial yang lebih luas tempat organisasi tersebut berada. Jika terdapat ketidaksesuaian antara kedua sistem nilai tersebut, maka legitimasi organisasi akan terancam (Dowling & Pfeffer, 1975) dalam (Husada & Handayani, 2021). Legitimasi yang kuat akan berdampak pada peningkatan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan dan tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, Legitimacy Theory melengkapi penjelasan Stakeholder Theory dan Signaling Theory dalam memahami pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan stakeholder theory, perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG secara baik akan memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari pemangku kepentingan, termasuk investor. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga bertanggung jawab terhadap kepentingan karyawan, konsumen, pemasok, pemerintah dan masyarakat sekitar. Terpenuhinya kepentingan berbagai pihak akan menciptakan hubungan harmonis yang mendukung kelangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang.

Berdasarkan Legitimacy Theory pengungkapan ESG yang optimal dapat membantu perusahaan memperoleh serta menjaga legitimasi masyarakat. Legitimasi tersebut mampu meningkatkan reputasi perusahaan sehingga membentuk persepsi positif investor yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, berdasarkan signaling theory, pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian (Indriyanti et al., 2026), (Mulyandini & Natita, 2021) dan (Tirta Wangi & Aziz, 2024) menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Dengan demikian, diduga bahwa ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H¹= pengungkapan ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah rasio pengukuran kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin liquid atau perusahaan mampu menjalankan kewajiban jangka pendeknya (Aning Fitriana, 2024). Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian (Indriyanti et al., 2026), (Tarihoran et al., 2025) dan (Tirta Wangi & Aziz, 2024) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, diduga bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H²= pengungkapan Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh ESG Disclosure dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Secara simultan, ESG disclosure dan likuiditas diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ESG yang baik akan meningkatkan kepercayaan stakeholders, sementara likuiditas yang sehat menunjukkan kemampuan operasional perusahaan. Kedua faktor ini secara bersamaan akan meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan, yang tercermin dari peningkatan nilai perusahaan.

Keterkaitan antara kedua variabel tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif kelengkapan informasi yang diterima investor. ESG Disclosure merepresentasikan informasi non-keuangan mengenai komitmen jangka panjang perusahaan, sedangkan likuiditas merepresentasikan informasi keuangan mengenai kesehatan angka pendeknya. Hasil penelitian (Indriyanti et al., 2026) menunjukkan bahwa secara simultan, ESG disclosure dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

Berdasarkan signaling Theory, kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan yang disampaikan perusahaan akan membentuk sinyal yang lebih kredibel dibandingkan apabila hanya salah satu aspek pengungkapan. Perusahaan yang transparan dalam melakukan pelaporan keberlanjutan sekaligus mampu menjaga kestabilan likuiditasnya akan dipandang memiliki fundamental yang kuat sekaligus prospek yang berkelanjutan, sehingga mendorong terbentuknya penilaian positif di pasar modal.

H3= pengungkapan ESG Disclosure dan Likuiditas berpengaruh Secara simultan terhadap Nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Adapun pendekatan asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2019). Pendekatan kuantitatif dipilih karena data yang digunakan berupa angka-angka yang dapat diukur dan dianalisis secara statistik. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan tahunan (Annual Report), laporan keberlanjutan (Sustainability Report). Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai salah satu sumber data dalam penelitian ini karena menyediakan laporan keuangan yang relatif lengkap untuk periode lima tahun terakhir serta dapat di akses dengan mudah melalui situs resminya.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi penelitian ini karena memiliki dampak lingkungan dan social yang signifikan sehingga relevan dengan pengungkapan ESG, selain itu perusahaan manufaktur umumnya memiliki struktur asset yang kompleks dan kebutuhan likuiditas yang tinggi, sehingga objek yang tepat untuk menganalisis pengaruh ESG disclosure dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling yang termasuk dalam Nonprobability Sampling, dimana tidak seluruh anggota populasi memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai sampel. Penelitian ini menetapkan populasi sebanyak 103 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana setelah proses penyaringan berdasarkan kriteria tertentu diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian. Adapun data dianalisis menggunakan Eview14.

Melalui oprasional variabel, Konsep teoritis yang pada awalnya bersifat umum dapat diubah kedalam bentuk yang lebih terukur. Pengukuran variabel dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

Table 1 Pengukuran variabel

Variabel	Indikator
ESG Disclosure (X1)	$ESG\ Disclosure\ \frac{nilai\ item\ pengungkapan\ ESG}{Total\ pengungkapan\ maksimal} \times 100\%$ (Husada & Handayani, 2021)
Likuiditas (X2)	$current\ ratio = \frac{asset\ lancar}{kewajiban\ lancar}$ (Tirta Wangi & Aziz, 2024)
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q = (MVE + DEBT) / TA (Sasmitha et al., 2026)

Sumber: Diolah Oleh Penulis, 2026

Regresi data panel terdapat tiga model estimasi yang dapat di gunakan, yaitu Cummon Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model yang paling sesuai dilakukan melalui serangkaian pengujian statistik berikut. Maka terdapat persamaan model regresi berganda linear dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \alpha + \beta_1\ ESG + \beta_2\ LIK + e$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan
 β_1, β_2 : Koefisien Regresi Linear
 α : Kosntanta
 ESG : ESG Disclosure
 LIK : Likuiditas
 e : Error

Sebelum dilakukanya analisis regresi, data terlebih dahulu di ui menggunakan uji asumsi klasik. Menurut Gozali (2016: 103) dalam (Robbaniy, 2023), Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Jarque-Bera. Apabila bilai probabilitas Jarque-Bera (>0.05) maka data residual dinyatakan berdistribusi normal. Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi Menurut Gozali (2016: 103) dalam (Robbaniy, 2023). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya

multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai variance inflation factor (VIF) beserta nilai toleransinya. Apabila nilai VIF melebihi angka 0.85 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala multikolinearitas di antara variabel independent dalam model tersebut. Uji heteroskedastisitas Glejer bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual). Dasar pengambilan keputusan dalam Uji Autokorelasi adalah apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi. Apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi mengandung gejala Autokorelasi.

Dalam Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05). Menurut Sugiyono dalam (Sahir, 2021). Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05). Menurut Ghazali dalam (Robbaniy, 2023) Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin mendekati angka 1, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam nilai Adjusted R^2 .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum menjadi data yang digunakan dalam penelitian, meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian, yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) ESG Disclosure dan likuiditas (Current Ratio).

Table 2 Hasil Analisis Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	30.35556	2.344111	0.663778
Median	30.00000	1.985000	0.600000
Maximum	39.00000	5.910000	1.930000
Minimum	22.00000	0.450000	0.120000
Std. Dev.	3.567365	1.470976	0.441085
Skewness	-0.150369	0.570487	0.948493
Kurtosis	2.929114	2.141249	3.077203
Jarque-Bera	0.358003	7.647284	13.51694
Probability	0.836104	0.021848	0.001161
Sum	2732.000	210.9700	59.74000
Sum Sq.	84064.00	687.1127	56.96960
Sum Sq. Dev.	1132.622	192.5756	17.31552
Observations	90	90	90

Sumber: hasil output dari Eviews14

- **Nilai Perusahaan**

Hasil analisis deskriptif pada variabel Y (Variabel Dependen) yaitu Nilai Perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q menunjukkan nilai rata-rata (Mean) sebesar 0,0637 dengan standar deviasi sebesar 0,4410. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa sebaran data nilai perusahaan pada sampel penelitian relative tidak terlalu bervariasi. Nilai median sebesar 0,6000 menunjukkan bahwa Sebagian dari sampel penelitian memiliki nilai Tobin's Q dibawah angka tersebut. Nilai Tobin's Q tertinggi sebesar 1,9300 yang dimiliki oleh perusahaan INTP pada tahun 2020, sedangkan nilai Tobin's Q terendah 0,1200 yang di miliki oleh perusahaan KLBF tahun 2023, rentang (range) yang cukup besar antar perusahaan pada sampel yang salah satunya dipengaruhi oleh perbedaan struktur modal dan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan masing masing perusahaan.

- **ESG Disclosure**

Hasil analisis deskriptif pada variabel X1 (Variabel Independent) yaitu ESG Disclosure menunjukkan nilai rata-rata pengungkapan sebesar 30,3556 dengan standar deviasi 3,567. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara umum tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan sampel relative seragam dan tidak terlalu bervariasi antar perusahaan. Nilai Median sebesar 30,000 mendekati rata-rata mengindikasikan sebaran data cenderung sistematis. Nilai pengungkapan ESG tertinggi sebesar 39,000 atau

39 item pengungkapan yang diperoleh perusahaan KAEF pada tahun 2025. Sedangkan nilai pengungkapan ESG terendah sebesar 22,000 yang dimiliki oleh perusahaan ULTIJ pada tahun 2023 perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa terdapat kesenjangan komitmen antar perusahaan manufaktur dalam pengungkapan informasi keberlanjutan sesuai standar GRI dan POJK No. 51/2017.

- **Likuiditas**

Hasil analisis deskriptif pada variabel X2 (Variabel Independen) yaitu likuiditas yang diukur melalui Current Ratio menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,3441 dengan standar deviasi sebesar 1,470. Yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai Median sebesar 1,9850 mendekati nilai rata-rata, yang mengindikasikan bahwa sebaran data yang relative simetris. Nilai Current Ratio tertinggi sebesar 5,910 dimiliki oleh perusahaan SMSM pada tahun 2025 dan nilai Current Ratio terendah yang dimiliki oleh UNVR pada tahun 2024.

Analisis Model Regresi Data Panel

Dalam penentuan model terdapat tiga jenis pengujian yang dilakukan untuk menentukan model estimasi data panel yaitu:

Uji Chow

Table 3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	82.299880	(14,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	253.835871	14	0.0000

Sumber: hasil output dari Eviews14

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-Section F sebesar 0,000, dengan $df_{freedom}$ 14,73 yang telah diisi sesuai dengan jumlah 15 perusahaan dan 90 observasi. Hasil menunjukkan nilai probabilitas tersebut sebesar $0,000 < 0,05$ maka model yang terpilih pada uji ini adalah Fixed Effect Model (FEM) dengan demikian pengujian

dilanjutkan ke tahap Uji Hausman untuk menentukan FEM lebih tepat dibandingkan Random Effect Model (REM).

Uji Hausman

Table 4 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.062863	2	0.9691

Sumber: hasil output dari Eviews14

Hasil Uji Hausman menunjukkan Nilai Probabilitas Cross-Section random sebesar 0,9691. Hasil menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,9691 > 0,05$ maka model terpilih adalah Random Effect Model (REM), maka pengujian dilanjutkan ke Uji Lagrange Multiper untuk memastikan apakah REM lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM).

Uji Lagrange Multiper

Table 5 Hasil Uji Lagrange Multiper

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	193.4452 (0.0000)	2.477963 (0.1155)	195.9231 (0.0000)
Honda	13.90846 (0.0000)	-1.574155 (0.9423)	8.721669 (0.0000)
King-Wu	13.90846 (0.0000)	-1.574155 (0.9423)	5.783641 (0.0000)
Standardized Honda	15.41827 (0.0000)	-1.412848 (0.9211)	6.580958 (0.0000)
Standardized King-Wu	15.41827 (0.0000)	-1.412848 (0.9211)	3.532614 (0.0002)
Gourieroux, et al.	--	--	193.4452 (0.0000)

Sumber: hasil output dari Eviews14

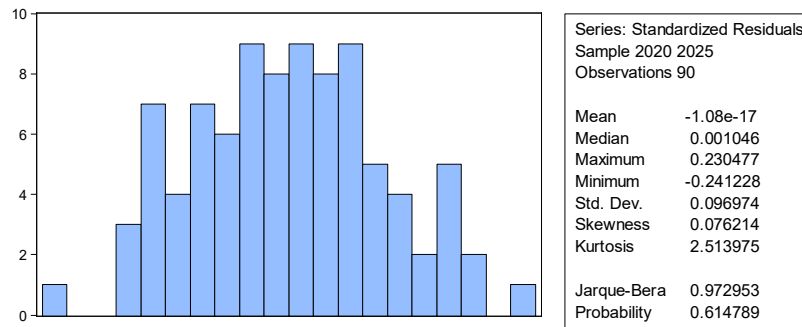
Hasil uji Lagrange Multiper menunjukkan nilai probabilitas Breuch-pagan Cross-section sebesar 0,0000. Hasil menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ maka

model yang terpilih Random Effect Model (REM). Berdasarkan Uji Chow, Uji Hausman dan Lagrange Multiplier di dapatkan hasil pemilihan model regresi yaitu REM atau random efek multiter. Berikut adalah model regresi REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Table 6 Hasil Uji Normalitas



Sumber: hasil output dari Eviews14

Hasil uji Normalitas menunjukkan nilai jarque-Bera sebesar 0.972953 dengan nilai probability 0,614789 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Table 7 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	-0.287159
X2	-0.287159	1.000000

Sumber: hasil output dari Eviews14

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai koefisien korelasi antar variabel ESG Disclosure (X1) dan Likuiditas (X2) sebesar 0,287159. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,85 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas diantara kedua variabel independen, sehingga model regresi terbebas dari multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Table 8 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/30/26 Time: 20:19				
Sample: 2020 2025				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.030652	0.206821	0.148207	0.8825
X1	0.006949	0.005805	1.197121	0.2345
X2	0.033963	0.022681	1.497432	0.1379

Sumber: hasil output dari Eviews14

Hasil Uji Heterokedastisitas menggunakan Uji Glejser menunjukkan nilai probabilitas variabel ESG Disclosure (X1) sebesar 0,2345 dan variabel Likuiditas (X2) sebesar 0,1379. Hasil nilai probabilitas keduanya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heterokedastisitas, atau dengan kata lain varians residual bersifat homoskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Adapun persamaan regresi yang digunakan untuk menggambarkan pengaruh ESG Disclosure dan Likuiditas terhadap Nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = -0,726032 + 0,044330 \text{ ESG} + 0,018838 \text{ LIK} + e$$

Table 9 Regresi Data Panel Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/30/26 Time: 19:13
Sample: 2020 2025
Periods included: 6
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 90
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.726032	0.245143	-2.961671	0.0039
X1	0.044330	0.006274	7.065979	0.0000
X2	0.018838	0.026147	0.720458	0.4732

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.452032	0.9405
Idiosyncratic random	0.113685	0.0595

Weighted Statistics

R-squared	0.376888	Mean dependent var	0.067796
Adjusted R-squared	0.362564	S.D. dependent var	0.140798
S.E. of regression	0.112412	Sum squared resid	1.099380
F-statistic	26.31092	Durbin-Watson stat	1.049771
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.082530	Mean dependent var	0.663778
Sum squared resid	15.88647	Durbin-Watson stat	0.072647

Sumber: hasil output dari Eviews14

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen yang terdapat di dalam model regresi terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05). Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas t-statistic lebih kecil dari 0,05 atau nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel, maka

H0 ditolak dan Ha Diterima. Jika T-hitung lebih kecil dari T-tabel maka H0 diterima dan Ha Ditolak. Jika nilai signifikansi lebih besar dari taraf nyata (0,05), maka H0 diterima dan Ha Ditolak. Jika nilai signifikansi kurang dari taraf nyata (0,05), maka H0 ditolak dan Ha Diterima. Variabel independen tersebut dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial Ketika nilai probabilitas lebih kecil dari (0,05). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

Table 10 Hasil Uji t

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/30/26 Time: 19:28				
Sample: 2020 2025				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.726032	0.245143	-2.961671	0.0039
X1	0.044330	0.006274	7.065979	0.0000
X2	0.018838	0.026147	0.720458	0.4732
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.452032	0.9405
Idiosyncratic random			0.113685	0.0595

Sumber: hasil output dari Eviews14

- Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai perusahaan

Hasil Uji t pada variabel X1 diperoleh nilai t hitung sebesar $7,0659 > 1,9876$ dan nilai signya $0,0000 < 0,05$. Nilai t- table sebesar 1,9876 diperoleh dari nilai signifikansi 0,05 dengan deg_freedom (df) sebesar jumlah sampel dikurangi 2. Dengan demikian maka H0 ditolak dan Ha1 diterima, sehingga dapat di simpulkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada variabel x2 diperoleh nilai t hitung sebesar $0,720458 < 1,9876$ dan nilai probabilitas $0,4732 > 0,05$. Dengan demikian maka H02 di terima dan Ha2 ditolak, sehingga dapat di simpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Simultan (Uji F)

Menurut Purmono dalam (Sahir, 2021) Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05). Artinya kemungkinan besarnya hasil penarikan kesimpulan memiliki profitabilitas 95% atau toleransi 5%. Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari 0,05 atau nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel, yang berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Table 11 Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.376888	Mean dependent var	0.067796
Adjusted R-squared	0.362564	S.D. dependent var	0.140798
S.E. of regression	0.112412	Sum squared resid	1.099380
F-statistic	26.31092	Durbin-Watson stat	1.049771
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

Sumber: hasil output dari Eviews14

Diketahui nilai f statistic sebesar $26,31092 > 3,10130$ dengan nilai prob (f-statistik) sebesar $0,00000 < 0,05$. Nilai F-tabel diperoleh dari nilai signifikansi 0,05 dengan $\text{deg_freedom1} = \text{nilai variabel} - 1 = 2$ dan $\text{deg_freedom2} = \text{jumlah sampel} - \text{jumlah variabel} = 87$ dan didapatkan hasil 3,10130. Dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ESG Disclosure dan Likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Table 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.376888	Mean dependent var	0.067796
Adjusted R-squared	0.362564	S.D. dependent var	0.140798
S.E. of regression	0.112412	Sum squared resid	1.099380
F-statistic	26.31092	Durbin-Watson stat	1.049771
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

Sumber: hasil output dari Eviews14

Diketahui nilai Adjusted R-squared sebesar 0,3625 maka berkesimpulan bahwa sumbangan pengaruh variabel independent terhadap variabel independent secara simultan (bersaman) sebesar 36,25% sedangkan sisanya sebesar 63,75% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini seperti probabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan tata kelola perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa ESG Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini di terima (teruji). Temuan ini sejalan dengan Stakeholder Theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG secara baik akan memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham, sehingga meningkatkan reputasi dan pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga mendukung Legitimacy Theory, dimana pengungkapan ESG yang optimal membantu perusahaan memperoleh dan menjaga legitimasi dari masyarakat, serta Signaling Theory, dimana pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang mengurangi asimetri informasi antar manajemen dan investor sehingga meningkatkan kepercayaan pasar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan (Indriyanti et al., 2026), (Mulyandini & Natita, 2021) dan (Tirta Wangi & Aziz, 2024) yang menemukan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini berbeda dengan temuan (Sasmitha et al., 2026) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut bisa disebabkan oleh perbedaan sector, periode penelitian, serta pengukuran ESG yang digunakan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini di tolak (tidak teruji). Hasil ini sama dengan hasil penelitian (Tirta Wangi & Aziz, 2024) yang menemukan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini diduga disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, adanya idle asset atau asset lancer yang tidak dimanfaatkan secara optimal untuk kegiatan oprasioanal maupun investasi, sehingga tingginya likuiditas justru tidak selalu direspon positif oleh pasar. Kedua investor pada sektor manufaktur cenderung lebih mempertimbangkan prospek jangka Panjang dan komitmen keberlanjutan perusahaan (yang tercermin dari ESG Disclosure).

Pengaruh ESG Disclosure dan Likuiditas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan Likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini di terima (teruji). Meskipun secara parsial likuiditas tidak berpengaruh signifikan, kombinasi kedua variabel independen tersebut secara bersama-sama tetap mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 36,25% sebagaimana di tunjukan oleh nilai Adjusted R-squared. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG dan kondisi likuiditas perusahaan secara bersama-sama menjadi pertimbangan pasar dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Disclosure dan Likuiditas terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2025. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- ESG Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2025. Hal ini menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan aspek Environmental (Lingkungan), Social (Sosial), dan Governance (Tata Kelola) yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata pasar, sejalan dengan Stakeholder Theory, Signaling Theory dan Legitimacy Theory.
- Likuiditas diukur melalui Current Ratio hasil menunjukkan CR tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode

2020-2025. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya belum tentu diikuti oleh peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan, salah satunya karena tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya idle asset, atau asset nganggur.

- ESG Disclosure dan Likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 36,25% sedangkan sisanya sebesar 63,75% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi yang telah dikemukakan, peneliti menuliskan beberapa saran yang berkaitan dengan oprasional implikasi penelitian kepada berbagai pihak terkait dengan masalah penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- Bagi Perusahaan
Perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan kuantitas dan kualitas pengungkapan ESG sesuai dengan standar GRI dan POJK No. 51/ 2017 secara konsisten setiap tahunnya, serta mengelola tingkat Likuiditas secara lebih efisien agar asset lancer tidak mengganggu (idle asset) dan dapat dioptimalkan untuk mendukung kegiatan oprasional maupun investasi yang produktif.
- Bagi Investor
Investor disarankan untuk mempertimbangkan tingkat pengungkapan ESG suatu perusahaan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, mengikat ESG Disclosure terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tanpa hanya berfokus pada rasio likuiditas semata.
- Bagi Peneliti Selanjutnya
Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independent lainnya yang secara teoritis turut mempengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance), mengingat variabel ESG Disclosure dan Likuiditas dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 36,25% variasi nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Aning Fitriana. (2024). Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan. In *Akademi Keuangan & Perbankan Riau (AKBAR) Pekanbaru* (Number April). <https://share.google/kYeUl6i4XSQxLiLxo>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Indriyanti, S. F., Puspawati, D., & Permatasari, W. D. (2026). *Factors Affecting Firm Value From Esg Aspects And Financial Performance In Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (2022 – 2023) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dilihat Dari Aspek Esg Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Seluru*. 7(4), 1479–1489.
- Mulyandini, V. C., & Natita, R. K. (2021). *ACCOUNTHINK : Journal of Accounting and Finance*. 6(02), 145–157.
- Robbaniy, R. F. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022 Lilis Ardini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–20.
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian*. Penerbit KBM Indonesia.
- Sasmitha, L., Dewi, K., Ayu, G., Rencana, K., & Dewi, S. (2026). *Pengaruh Pengungkapan ESG, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Pertambangan Mineral dan Barubara*. 5057–5070.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tarihoran, C. V., Silaban, P., & Sitorus, S. A. C. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 1183–1204. <https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.632>
- Tirta Wangi, G., & Aziz, A. (2024). Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders. *Ikraith-Ekonomika*, 7(2), 221–230. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i2.3351>
- Hidayati, S.N. (2016). Pengaruh Pendekatan Keras dan Lunak Pemimpin Organisasi terhadap Kepuasan Kerja dan Potensi Mogok Kerja Karyawan. *Jurnal Maksipreneur*:

Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship, 5(2), 57-66.
<http://dx.doi.org/10.30588/SOSHUMDIK.v5i2.164>.

Risdwiyanto, A. & Kurniyati, Y. (2015). Strategi Pemasaran Perguruan Tinggi Swasta di Kabupaten Sleman Yogyakarta Berbasis Rangsangan Pemasaran. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 5(1), 1-23.
<http://dx.doi.org/10.30588/SOSHUMDIK.v5i1.142>.

Bator, R. J., Bryan, A. D., & Schultz, P. W. (2011). Who Gives a Hoot?: Intercept Surveys of Litterers and Disposers. *Environment and Behavior*, 43(3), 295–315.
<https://doi.org/10.1177/0013916509356884>.