

**THE EFFECT OF COMPANY SIZE AND ENVIRONMENTAL, SOCIAL,
GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON COMPANY VALUE WITH
INVESTMENT AS A MODERATING VARIABLE**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN KINERJA ENVIRONMENTAL,
SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Ida Tungga¹, Paulina Yuritha Amtitan², Anthon S.Y Kerih³

Universitas Nusa Cendana Kupang^{1,2,3}

[idatungga0@gmail.com](mailto:datungga0@gmail.com)¹

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of firm size and Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on firm value with investment as a moderating variable in the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2024 period. The research is motivated by the growing investor attention to sustainability factors and firm scale in determining market value. This research employs a quantitative approach using panel data regression. The sample consists of 22 companies selected through purposive sampling based on specific criteria, including the availability of ESG scores and complete financial reports over the last three years. Data were analyzed using EViews 12 with model selection tests (Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier), resulting in the Random Effect Model as the best fit for this study. This study examines the effect of firm size, Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, and investment on firm value in the food and beverage subsector of the Indonesia Stock Exchange. The results indicate that firm size does not significantly affect firm value, whereas ESG performance has a positive and significant impact. Additionally, investment does not moderate the effect of firm size or ESG performance on firm value. These findings highlight ESG performance as the primary factor in enhancing firm value, while firm size and investment play an insignificant role.

Keywords: Firm size, ESG, Investment

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan investasi sebagai variabel moderasi pada subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Latar belakang penelitian ini didasari oleh meningkatnya perhatian investor terhadap faktor keberlanjutan dan skala perusahaan dalam menentukan nilai pasar. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Sampel penelitian terdiri dari 22 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan skor ESG dan laporan keuangan lengkap selama tiga tahun terakhir. Analisis data dilakukan menggunakan program EViews 12 melalui serangkaian uji model (Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier) untuk menentukan model terbaik, yang dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), dan investasi terhadap nilai perusahaan pada subsektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan. Selain itu, investasi tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan maupun kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja ESG menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan investasi memiliki peran yang tidak signifikan.

Kata kunci: Ukuran perusahaan, ESG, Investasi

PENDAHULUAN

Perubahan dinamika global telah menggeser paradigma bisnis dari orientasi laba jangka pendek menuju penciptaan nilai jangka panjang yang berkelanjutan. Dalam konteks ini, pendekatan Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi

elemen strategis yang tidak hanya bersifat etis, tetapi juga berperan dalam meningkatkan reputasi, efisiensi operasional, serta kepercayaan investor (Eccles & Klimenko, 2019). Konsep Creating Shared Value (CSV) menegaskan bahwa perusahaan dapat menciptakan nilai

ekonomi dan sosial secara simultan melalui integrasi keberlanjutan ke dalam strategi bisnis (Porter & Kramer, 2011).

Selain ESG, ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan determinan penting nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas, stabilitas operasional yang lebih baik, serta daya tarik yang lebih tinggi bagi investor (Titman & Wessels, 1988; Chen & Chen, 2011). Dalam industri makanan dan minuman di Indonesia, karakteristik tersebut menjadikan perusahaan besar relatif lebih stabil di pasar modal.

Di Indonesia, dukungan regulator terhadap ESG terus meningkat melalui kebijakan OJK dan BEI, termasuk peluncuran indeks IDX ESG Leaders. Namun, implementasi ESG di sektor manufaktur, khususnya industri makanan dan minuman, masih menghadapi tantangan berupa tingginya biaya, kompleksitas rantai pasok, dan keterbatasan sumber daya (Eccles, 2014; PwC, 2022). Meskipun berbagai studi menunjukkan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan, dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung dan linier, serta sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan ukuran perusahaan (Friede et al., 2015; Khan et al., 2016).

Investasi memegang peran penting sebagai katalis dalam memperkuat efektivitas ESG terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang berkualitas mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan dan semakin mempertimbangkan aspek non-keuangan seperti ESG (Fama & French, 1992; Reilly & Brown, 2012). Temuan empiris menunjukkan bahwa integrasi ESG dengan kinerja keuangan dan investasi mampu meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan, meskipun efektivitasnya bervariasi dan dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (Inawati & Rahmawati, 2023; Rahelliamelinda & Handoko, 2024; Bayuaji et al., 2025).

Data BEI periode 2022–2024 menunjukkan peningkatan skor ESG, nilai perusahaan (Tobin's Q), dan ROI pada subsektor makanan dan minuman, yang mengindikasikan potensi hubungan positif antara ESG, investasi, dan nilai perusahaan (BEI, 2024). Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang beragam, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia (Devianti, 2025; Nabila & Purwanti, 2025).

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini difokuskan untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan dan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan investasi sebagai variabel moderasi pada subsektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan skala operasi dan kapasitas sumber daya perusahaan. Menurut Chen & Chen (2011), perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses pendanaan lebih luas, reputasi lebih baik, dan daya tarik lebih tinggi di mata investor. Dengan total aset sebagai indikator penelitian.

Kinerja ESG

ESG adalah kerangka kerja untuk menilai kinerja keberlanjutan perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Implementasi ESG yang baik dapat memperkuat legitimasi, efisiensi operasional, serta kepercayaan investor (Eccles & Serafeim, 2013; Khan, Serafeim, & Yoon, 2016). Environmental (E): Emisi karbon, konsumsi energi, pengelolaan limbah, konservasi sumber daya. Social (S): Ketenagakerjaan, kesehatan & keselamatan kerja, hubungan komunitas, tanggung jawab produk. Governance (G): Struktur dewan, transparansi, etika bisnis, hak pemegang saham. Dengan indikator penelitian *Score ESG*.

Investasi

Investasi adalah komitmen alokasi dana perusahaan pada aset atau proyek dengan harapan menghasilkan keuntungan di masa depan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, investasi mencerminkan strategi pertumbuhan dan keberlanjutan (Bodie, Kane, & Marcus, 2018; Brigham & Houston, 2019).

$$\text{Pertumbuhan Aset} = (\text{Total Aset Tahun } t - \text{Total Aset Tahun } t-1) / \text{Total Aset Tahun } t-1$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas masa depan serta mengelola risiko. Nilai perusahaan sering digunakan sebagai ukuran keberhasilan perusahaan di mata investor (Brigham & Daves, 2014; Damodaran, 2012).

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}) / \text{Book Value of Assets}$$

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori yang bertujuan menguji hubungan kausal antara ukuran perusahaan, kinerja ESG, investasi, dan nilai perusahaan pada subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024 (Creswell, 2014). Data yang

digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, skor ESG, serta data pasar modal yang diperoleh melalui publikasi resmi perusahaan dan BEI. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi (Neuman, 2011).

Populasi penelitian terdiri dari 34 perusahaan, dengan sampel akhir sebanyak 22 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria ketersediaan skor ESG, kelengkapan laporan, dan kondisi keuangan yang sehat (Sekaran & Bougie, 2016). Analisis data menggunakan regresi data panel dengan tahapan pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji statistik deskriptif, uji F, uji t, dan uji goodness of fit (Adjusted R²). Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, ukuran perusahaan menggunakan total aset, kinerja ESG berdasarkan skor keberlanjutan, dan investasi diukur melalui pertumbuhan aset. Selain regresi linier berganda, penelitian ini juga menggunakan analisis regresi moderasi (interaction test) untuk menguji peran investasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan dan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan (Gujarati & Porter, 2009; Baron & Kenny, 1986).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	NILAI PERUSAHAAN	UKURAN PERUSAHAAN	KINERJA ESG	INVEST
Mean	1.235275	28.86286	59.82328	13.47663
Median	1.209997	28.40013	59.7118	15.04678
Maximum	1.686294	31.7309	75.05443	21.72934
Minimum	0.812716	26.35227	42.66108	3.737086
Std. Dev.	0.201061	1.767919	7.768539	4.625411
Skewness	0.106701	0.318274	0.007597	-0.44794
Kurtosis	2.3919	1.717426	2.088407	1.927784
Jarque-Bera	1.90358	9.3967	3.809813	8.94786
Sum	135.8803	3174.915	6580.561	1482.429

Sum Sq. Dev.	4.406391	340.6837	6578.171	2331.992
Observations	110	110	110	110

Sumber: *Output Eviews*, 2025

Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel 1, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, kinerja ESG, dan investasi menunjukkan variasi yang relatif moderat dengan standar deviasi yang tidak terlalu besar dibandingkan nilai rata-ratanya, menandakan persebaran data yang cukup stabil di antara 110 observasi. Nilai skewness keempat variabel berada dekat nol meskipun INVEST sedikit miring ke kiri menunjukkan distribusi yang relatif simetris.

Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	60.646211	(21,83)	0.0000
Cross-section Chi-square	307.326189	21	0.0000

Sumber: *Output Eviews*

Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas $0.000 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat digunakan dibandingkan model *common effect*. Hal ini berarti terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar unit *cross-section* dalam data, sehingga setiap perusahaan memiliki efek individual yang perlu diperhitungkan agar estimasi model menjadi lebih akurat dan tidak bias.

Uji Hausman

Tabel 3. 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	9.764643	5	0.0822

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

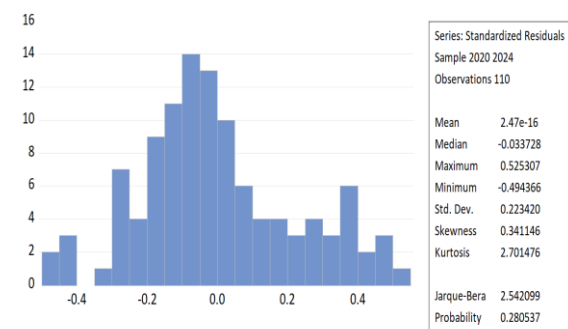
Sumber: *Output Eviews*

Karena hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas $0.0822 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah *random effect*, bukan *fixed effect*. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik individual antar perusahaan dianggap bersifat acak dan tidak berkorelasi secara signifikan dengan variabel independen dalam model, sehingga estimasi dengan *random effect* dinilai lebih efisien dan tetap menghasilkan parameter yang tidak bias.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,2805, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.



Gambar 1. Uji Normalitas

(Sumber: *Output Eviews*)

Hal ini menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, data penelitian layak digunakan untuk analisis regresi panel selanjutnya karena tidak terdapat penyimpangan dari asumsi distribusi normal.

	NILAI PERUSAHAAN	UKURAN PERUSAHAAN	KINERJA ESG	INVEST
NILAIPERUSAHAAN		-0.04977	-0.12236	-0.14175
UKURANPERUSAHAAN	-0.04977		0.272734	-0.14358
KINERJAESG	-0.12236	0.272734		0.289719
INVEST	-0.14175	-0.14358	0.289719	

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, terlihat bahwa seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen, yaitu ukuran perusahaan, kinerja ESG, dan investasi, tidak memiliki hubungan linear yang tinggi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi penelitian ini, sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Analisis Regresi

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/05/25 Time: 08:26
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.676459	1.354781	0.499312	0.6186
UKURANPERUSAHAAN	-0.029217	0.047077	-0.620607	0.5362
KINERJAESG	0.025208	0.006956	3.623730	0.0005
INVEST	0.036554	0.082595	0.442574	0.6590
UKURANPERUSAHAANXINVEST	0.000329	0.002987	0.110156	0.9125
KINERJAESGXINVEST	-0.000889	0.000523	-1.701266	0.0919

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.211559	0.9385
Idiosyncratic random		0.054165	0.0615

Weighted Statistics			
R-squared	0.211111	Mean dependent var	0.140520
Adjusted R-squared	0.173184	S.D. dependent var	0.060918
S.E. of regression	0.055392	Sum squared resid	0.319100
F-statistic	5.588204	Durbin-Watson stat	1.980256
Prob(F-statistic)	0.000139		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.234777	Mean dependent var	1.235275
Sum squared resid	5.440908	Durbin-Watson stat	0.116139

Sumber: Output Eviews

$$NP = 0.676459 - 0.029217 UP + 0.025208 K ESG + 0.036554 I + 0.000329(UP \times I) - 0.000889(K ESG \times I) *$$

Penjelasan:

a. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki koefisien -0.029217 , artinya setiap peningkatan ukuran perusahaan satu unit akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.029217 , namun pengaruhnya tidak signifikan.

- b. Variabel Kinerja ESG memiliki koefisien 0.025208 , artinya setiap peningkatan kinerja ESG satu unit akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.025208 , dan pengaruh ini signifikan.
- c. Variabel Invest memiliki koefisien 0.036554 , artinya setiap peningkatan investasi satu unit akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.036554 , namun pengaruhnya tidak signifikan.
- d. Interaksi Ukuran Perusahaan \times Invest memiliki koefisien 0.000329 , artinya interaksi keduanya memberikan pengaruh positif kecil terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak signifikan.
- e. Interaksi Kinerja ESG \times Invest memiliki koefisien -0.000889 , artinya ketika ESG berinteraksi dengan investasi, pengaruhnya justru menurunkan nilai perusahaan sedikit; efek ini mendekati signifikan pada level 10%.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Simultan

Tabel 6. Hasil Uji Simultan

Weighted Statistics			
R-squared	0.211111	Mean dependent var	0.140520
Adjusted R-squared	0.173184	S.D. dependent var	0.060918
S.E. of regression	0.055392	Sum squared resid	0.319100
F-statistic	5.588204	Durbin-Watson stat	1.980256
Prob(F-statistic)	0.000139		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.234777	Mean dependent var	1.235275
Sum squared resid	5.440908	Durbin-Watson stat	0.116139

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan hasil estimasi model *random effect* diperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.000139 , yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam model berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan, sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Pengujian Parsial

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/05/25 Time: 06:26
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.676459	1.354781	0.499312	0.6186
UKURANPERUSAHAAN	-0.029217	0.047077	-0.620607	0.5362
KINERJAESG	0.025208	0.006956	3.623730	0.0005
INVEST	0.036554	0.082595	0.442574	0.6590
UKURANPERUSAHAANXINVEST	0.000329	0.002987	0.110156	0.9125
KINERJAESGXINVEST	-0.000889	0.000523	-1.701266	0.0919
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.211559	0.9385
Idiosyncratic random			0.054165	0.0615
Weighted Statistics				
R-squared	0.211111	Mean dependent var	0.140520	
Adjusted R-squared	0.173184	S.D. dependent var	0.060918	
S.E. of regression	0.055392	Sum squared resid	0.319100	
F-statistic	5.566204	Durbin-Watson stat	1.980256	
Prob(F-statistic)	0.000139			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.234777	Mean dependent var	1.235275	
Sum squared resid	5.440908	Durbin-Watson stat	0.116139	

Sumber: Output Eviews

Kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika $|t\text{-statistic}| > t\text{-tabel}$ atau $\text{Prob.} < 0,05 \rightarrow$ hipotesis diterima (berpengaruh signifikan).
2. Jika $|t\text{-statistic}| \leq t\text{-tabel}$ atau $\text{Prob.} \geq 0,05 \rightarrow$ hipotesis ditolak (tidak signifikan).

Hasil pengujian masing-masing hipotesis dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar $-0,620607$ dan probabilitas $0,5362$. Nilai $|t|$ lebih kecil daripada $t\text{-tabel}$ dan Probabilitas $> 0,05$,

sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan ukuran perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan nilai pasar, kemungkinan karena perusahaan besar menghadapi biaya operasional yang tinggi, struktur organisasi yang kompleks, dan pertumbuhan industri yang relatif stabil sehingga ukuran perusahaan bukan faktor dominan dalam menentukan persepsi investor.

b. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja ESG memiliki nilai *t-statistic* sebesar $3,623730$ dan probabilitas $0,0005$. Nilai $|t|$ lebih besar daripada $t\text{-tabel}$ dan Probabilitas $< 0,05$, sehingga hipotesis diterima, artinya kinerja ESG berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melaksanakan praktik ESG dengan baik memperoleh persepsi positif dari investor, karena keberlanjutan, efisiensi lingkungan, dan tata kelola yang baik dianggap sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja jangka panjang dan mengurangi risiko.

c. Pengaruh Interaksi Ukuran Perusahaan \times Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Interaksi antara ukuran perusahaan dan investasi memiliki nilai *t-statistic* sebesar $0,110156$ dan probabilitas $0,9125$. Nilai $|t|$ lebih kecil daripada $t\text{-tabel}$ dan Probabilitas $> 0,05$, sehingga interaksi ini tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi tidak memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, kemungkinan karena investasi yang dilakukan tidak diarahkan untuk meningkatkan efisiensi atau ekspansi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

d. Pengaruh Interaksi Kinerja ESG \times Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Interaksi kinerja ESG dan investasi memiliki nilai *t-statistic* sebesar $-1,701266$ dan probabilitas $0,0919$. Meskipun mendekati signifikan pada taraf 10% , nilai $|t|$ masih lebih kecil daripada *t-tabel* pada taraf 5% dan Probabilitas $> 0,05$, sehingga tidak signifikan pada tingkat 5% . Hal ini menunjukkan bahwa investasi tidak secara signifikan memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, meskipun terdapat kecenderungan pengaruh negatif lemah. Hal ini kemungkinan terjadi karena investasi yang dilakukan belum secara spesifik mendukung inisiatif ESG, sehingga nilai tambah dari ESG belum optimal di mata investor.

Pengujian Koefisien Determinan

Tabel 8. Pengujian Koefisien Determinan

Weighted Statistics			
R-squared	0.211111	Mean dependent var	0.140520
Adjusted R-squared	0.173184	S.D. dependent var	0.060918
S.E. of regression	0.055392	Sum squared resid	0.319100
F-statistic	5.566204	Durbin-Watson stat	1.980256
Prob(F-statistic)	0.000139		
Unweighted Statistics			
R-squared	-0.234777	Mean dependent var	1.235275
Sum squared resid	5.440908	Durbin-Watson stat	0.116139

Berdasarkan hasil regresi Panel EGLS (*Cross-section random effects*) yang disajikan, nilai Koefisien Determinasi (*R-squared*) yang relevan untuk model ini adalah pada bagian *Weighted Statistics*, yaitu sebesar 0.211111 (atau sekitar 21.11%). Nilai ini mengindikasikan bahwa sekitar 21.11% variabilitas dari variabel dependen (NILAIPERUSAHAAN) dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabilitas dari semua variabel independen dalam model yaitu (UKURANPERUSAHAAN, KINERJAESG, INVEST, serta interaksi UKURANPERUSAHAAN \times INVEST dan KINERJAESG \times INVEST). Sisanya, yaitu sebesar $(1-0.211111)=0.788889$ atau sekitar 78.89% , dijelaskan oleh faktor-

faktor atau variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi ini, termasuk efek spesifik individu lintas-seksi (*Cross-section random*) dan residu idiosinkratik (*Idiocyncratic random*). Selain itu, terdapat pula nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.173184 yang memberikan penyesuaian untuk jumlah variabel independen dan ukuran sampel.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif yang muncul menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan justru cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, meskipun efek ini tidak signifikan secara statistik. Dengan kata lain, ukuran perusahaan tidak menjadi faktor dominan yang menentukan persepsi pasar terhadap perusahaan di subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, sehingga penilaian investor lebih menekankan pada faktor lain yang lebih relevan dengan kinerja dan prospek perusahaan. Fenomena ini menegaskan bahwa pertumbuhan skala perusahaan tidak selalu sejalan dengan peningkatan nilai pasar.

Secara teoritis, ukuran perusahaan sering diasosiasikan dengan kemampuan bersaing, kekuatan ekonomi, dan kapasitas untuk memanfaatkan peluang pasar (*theory of firm size*). Namun, dalam konteks industri makanan dan minuman, pertumbuhan pasar yang relatif stabil dan persaingan yang ketat membatasi pengaruh positif ukuran terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung menghadapi biaya operasional yang tinggi dan struktur manajemen yang kompleks, sehingga penambahan skala perusahaan tidak otomatis meningkatkan efisiensi atau kinerja keuangan yang menjadi perhatian investor. Kondisi ini menunjukkan adanya mismatch antara ekspektasi teori dan realita praktik di industri.

Temuan penelitian ini konsisten dengan studi Rizqia, Aisjah, & Sumiati (2013) dan Dewi & Wirajaya (2013), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Para peneliti tersebut menyatakan bahwa pasar lebih memperhatikan kinerja fundamental, inovasi, dan prospek pertumbuhan daripada sekadar besar atau kecilnya perusahaan. Hal ini memperkuat bukti bahwa investor menilai kualitas pengelolaan, efisiensi, dan strategi pertumbuhan perusahaan lebih tinggi daripada sekadar ukuran fisik atau aset perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan bukan faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan di subsektor makanan dan minuman. Investor lebih cenderung mengutamakan aspek efisiensi operasional, inovasi produk, dan keberlanjutan usaha sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai pasar. Oleh karena itu, strategi peningkatan nilai perusahaan sebaiknya difokuskan pada peningkatan kinerja fundamental daripada sekadar memperbesar ukuran perusahaan.

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien positif mengindikasikan bahwa semakin baik pelaksanaan ESG, semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor, sehingga praktik keberlanjutan perusahaan memberikan sinyal positif yang memengaruhi persepsi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya menilai perusahaan dari sisi finansial semata, tetapi juga mempertimbangkan tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usaha.

Secara teori, *stakeholder theory* dan *signaling theory* menjelaskan bahwa

perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat meningkatkan kepercayaan investor serta reputasi perusahaan di pasar. Di subsektor makanan dan minuman, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan penggunaan bahan baku ramah lingkungan menjadi faktor penting karena berkaitan erat dengan keberlanjutan industri dan persepsi konsumen terhadap produk. Selain itu, praktik tata kelola yang baik dan perhatian terhadap kesejahteraan karyawan menunjukkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, yang mengurangi risiko dan meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Frias-Aceituno et al. (2014) dan Velte (2017), yang menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik cenderung memiliki kinerja pasar lebih tinggi karena memberikan sinyal positif bagi investor. Selain itu, Fernando et al. (2019) menemukan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan investor. Bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa investor menilai ESG sebagai indikator penting dalam mengevaluasi risiko dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti bahwa ESG merupakan faktor kunci dalam peningkatan nilai perusahaan. Implementasi ESG yang efektif mampu meningkatkan persepsi positif pasar terhadap perusahaan, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan secara signifikan. Perusahaan yang tidak memperhatikan ESG berisiko kehilangan kepercayaan investor dan potensi pertumbuhan jangka panjang.

Pengaruh Investasi dalam Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Koefisien interaksi positif

tetapi tidak signifikan menunjukkan bahwa tambahan investasi pada perusahaan besar tidak memberikan pengaruh berarti terhadap nilai perusahaan, sehingga moderasi yang diharapkan tidak terjadi. Hal ini menandakan bahwa investasi yang bersifat umum atau rutin tidak cukup memperkuat hubungan antara skala perusahaan dan nilai pasar, terutama dalam industri yang sudah mapan.

Secara teori, investasi seharusnya memperkuat efek ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan meningkatkan kapasitas produksi, inovasi, dan efisiensi operasional. Namun, dalam industri makanan dan minuman, investasi perusahaan besar sering diarahkan untuk pemeliharaan fasilitas atau peralatan, bukan untuk ekspansi pasar atau inovasi strategis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Investasi rutin ini cenderung kurang memberikan nilai tambah yang dirasakan investor, sehingga tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Hidayat & Faturohman (2020) dan Sari & Sudarno (2019), yang menunjukkan bahwa investasi tidak selalu mampu memoderasi pengaruh variabel fundamental terhadap nilai perusahaan jika tidak diarahkan pada aktivitas yang meningkatkan nilai tambah secara strategis. Hal ini menegaskan bahwa efektivitas investasi sangat bergantung pada tujuan, arah, dan implementasinya dalam mendukung kinerja perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa investasi yang tidak diarahkan secara strategis tidak dapat memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Agar moderasi investasi efektif, perusahaan perlu fokus pada investasi yang mendukung ekspansi, inovasi, atau peningkatan efisiensi operasional yang dapat meningkatkan nilai pasar secara nyata.

Pengaruh Investasi dalam Memoderasi Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Efek moderasi mendekati signifikan pada tingkat 10%, namun tidak memenuhi kriteria 5%, dan koefisien negatif menunjukkan adanya potensi pelemahan hubungan. Hal ini menandakan bahwa investasi yang bersifat umum atau tidak fokus pada aspek keberlanjutan tidak cukup memperkuat dampak ESG terhadap nilai perusahaan di pasar.

Secara teori, investasi seharusnya memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan menyediakan sumber daya untuk implementasi keberlanjutan, seperti teknologi hemat energi, inovasi produk ramah lingkungan, atau program sosial yang berdampak nyata. Jika investasi tidak diarahkan secara spesifik pada aspek ESG, maka kontribusinya terhadap peningkatan nilai perusahaan menjadi terbatas, sehingga interaksi antara ESG dan investasi tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan Broadstock et al. (2021) dan Atan et al. (2018), yang menunjukkan bahwa ESG hanya memberikan dampak maksimal terhadap nilai perusahaan apabila didukung oleh alokasi investasi yang tepat dan efektif. Investor cenderung menilai praktik ESG yang tidak didukung oleh investasi strategis sebagai formalitas semata, sehingga nilai perusahaan tidak meningkat secara signifikan meskipun ESG secara formal dijalankan dengan baik.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa tanpa investasi yang diarahkan secara strategis pada aktivitas keberlanjutan, kinerja ESG belum mampu diperkuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan perlu mengalokasikan investasi secara fokus pada proyek ESG agar praktik keberlanjutan benar-benar memberikan nilai tambah yang dirasakan oleh pasar dan investor.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari penjelasan hasil dan pembahasab di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan bukan merupakan faktor yang menentukan penilaian pasar terhadap perusahaan, karena investor lebih berfokus pada kinerja fundamental dan prospek pertumbuhan dibandingkan ukuran aset perusahaan. Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin baik implementasi praktik keberlanjutan yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula apresiasi pasar yang tercermin dalam nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa ESG telah menjadi salah satu faktor penting yang diperhatikan investor dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan. Investasi tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara ukuran perusahaan dan investasi terbukti tidak signifikan, yang berarti bahwa besarnya investasi yang dilakukan perusahaan tidak memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan. Investasi perusahaan cenderung belum diarahkan pada aktivitas yang secara langsung meningkatkan nilai pasar. Investasi tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara kinerja ESG dan investasi menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan, sehingga investasi yang dilakukan perusahaan belum mendukung efektivitas praktik ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tidak terfokus pada proyek-proyek keberlanjutan menyebabkan kontribusi ESG terhadap nilai perusahaan tidak dapat diperkuat.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas variabel penelitian dengan menambahkan faktor lain yang

berpotensi memengaruhi atau memoderasi hubungan antara kinerja ESG maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, seperti inovasi, strategi pemasaran, kualitas manajemen, atau manajemen risiko. Selain itu, penelitian mendatang juga dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang atau diterapkan pada sektor industri yang berbeda guna menguji konsistensi dan generalisasi pengaruh ESG dan investasi terhadap nilai perusahaan dalam berbagai konteks industri dan kondisi ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aswangga, & Widoretno. (2024). Penerapan Green Accounting, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan: Studi kasus perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- BlackRock. (2020). Sustainability: The future of investing. Retrieved from <https://www.blackrock.com>
- Bayuaji, K., Ukhriyawati, C. F., & Putra, R. E. (2025). Analisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, & Governance (ESG) dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: Studi pada saham perusahaan sektor perbankan yang tercatat di BEI periode 2017-2021.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2014). *Intermediate financial management* (12th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial*

- management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 38(3), 268–295.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85–105.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). The influence of firm size on corporate value: Evidence from listed companies. *Journal of Business and Management Studies*, 3(2), 45–56.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. University of Oxford.
- Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed.). SAGE Publications.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.).
- Devianti, I. P. (2025). Pengaruh Environment, Social, & Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di ESG Leaders Indonesia periode 2017-2022.
- Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013). The performance frontier: Innovating for a sustainable strategy. *Harvard Business Review*, 91(5), 50–60.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Fang, Y., & Guo, J. (2025). ESG performance and firm value: Evidence from emerging markets. *Sustainability Journal*, 17(4), 2181–2197.
<https://doi.org/10.3390/su17042181>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance* (13th ed.). Pearson.
- Heinkel, R., Kraus, A., & Zechner, J. (2001). The effect of green investment on corporate behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(4), 431–449.
- Inawati, W. A., & Rahmawati. (2023). Dampak Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 24(1), 45–62.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership

- structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27.
- Mallin, C. A. (2016). *Corporate governance* (5th ed.). Oxford University Press.
- Mankiw, N. G. (2016). *Principles of economics* (7th ed.). Cengage Learning.
- Nabila, & Purwanti. (2025). Analisis implementasi Balanced Scorecard berbasis ESG (Environmental, Social, Governance) dalam meningkatkan nilai perusahaan.
- Negara, A. D., & Priambodo, R. H. (2024). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 56–71.
- Netessine, S., Li, T., & Chan, C. (2023). ESG investment and corporate valuation: Evidence from global industries. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 301–320. <https://doi.org/10.1080/20430795.2023.2190281>
- Neuman, W. L. (2011). *Social research methods: Qualitative and quantitative approaches* (7th ed.). Pearson Education.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1–2), 62–77.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1–2), 62–77.
- Putra, I. G. N. P., & Dewi, A. A. I. A. (2022). Peran investasi dalam memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Udayana*, 11(3), 789–804.
- Putri, D. R., & Santoso, H. (2023). Pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor konsumen di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Indonesia*, 10(4), 232–245. R
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas sebagai moderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 22–34.
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas sebagai moderating pengaruh kinerja ESG, green innovation, dan eco-efficiency terhadap nilai perusahaan.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment analysis and portfolio management* (10th ed.). Cengage Learning.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment analysis and portfolio management* (10th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). Wiley.
- Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press.
- Situmorang, R., Pratama, Y., & Habibie, N. (2024). Firm size, profitability, and leverage effects on firm value in Indonesia's consumer goods sector. *Asian Journal of Business and Management Research*, 14(2), 44–53.

- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sullivan, R., & Mackenzie, C. (2017). *Responsible investment: Guide to ESG data providers and relevant trends*. CFA Institute.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Transparency International. (2013). *Global corruption report: Transparency in corporate reporting*. Retrieved from <https://www.transparency.org>
- Wahlen, J. M., Baginski, S. P., & Bradshaw, M. T. (2018). *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation* (9th ed.). Cengage Learning.
- Wiley. Deegan, C. (2000). *Financial accounting theory*. McGraw-Hill.
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116.
- Wulandari, N. S. (2024). Keputusan investasi dan nilai perusahaan pada sektor konsumen non-primer di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer*, 7(1), 98–110.
- Yuliyanti, D., & Fadhila, M. (2023). Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Keuangan Modern*, 9(2), 115–128.