

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. BUMN merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. BUMN dipilih sebagai objek penelitian karena BUMN memiliki tanggung jawab ganda yaitu kepada negara sebagai pemilik dan kepada pasar modal sebagai perusahaan publik, sehingga menjamin transparansi data keuangan teraudit. Periode tahun 2022 hingga tahun 2024 dipilih sebagai periode penelitian karena disesuaikan dengan masa transisi adopsi GRI Standards 2021 secara penuh oleh BUMN di Indonesia yang dimulai dari tahun 2022.

BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2022 hingga tahun 2024 sebanyak 33 perusahaan. Akan tetapi, berdasarkan teknik pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, didapatkan 22 perusahaan yang sesuai dengan kriteria, sehingga dalam periode pengamatan 3 tahun yaitu tahun 2022 hingga tahun 2024 diperoleh 66 data. Berikut daftar BUMN yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4. 1
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
3	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
5	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
6	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk
7	ELSA	PT Elnusa Tbk
8	IPCM	PT Jasa Armada Indonesia Tbk
9	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
10	PPRO	PT PP Properti Tbk
11	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
12	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
13	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk
14	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
15	TINS	PT Timah Tbk
16	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
17	TUGU	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk
18	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk (WIKA Gedung)
19	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
20	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk
21	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk
22	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton)

Sumber: Data diolah dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2022-2024)

4.2. Deskripsi Data Penelitian

4.2.1. Pengungkapan ESG (X1)

Pengungkapan ESG diukur dengan berdasarkan GRI Standards 2021. BUMN akan diberi nilai 1 jika mengungkapkan salah satu item ESG, dan nilai 0 jika tidak. Kemudian, item pengungkapan berdasarkan pedoman GRI 2021

dibandingkan dengan jumlah pengungkapan BUMN. Data pengungkapan ESG BUMN yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini meliputi:

Tabel 4. 2
Data Pengungkapan ESG

No	Kode Perusahaan	ESG			Rata-Rata
		2022	2023	2024	
1	ADHI	0,4375	0,6500	0,7375	0,6083
2	BBNI	0,5000	0,8000	0,8750	0,7250
3	BBRI	0,4750	0,4750	0,7375	0,5625
4	BBTN	0,7875	0,8250	0,8250	0,8125
5	BMRI	0,5625	0,5000	0,5750	0,5458
6	BRIS	0,6000	0,6000	0,7125	0,6375
7	ELSA	0,2750	0,7500	0,7750	0,6000
8	IPCM	0,3250	0,3250	0,3250	0,3250
9	JSMR	0,2750	0,4125	0,6750	0,4542
10	PPRO	0,2875	0,7000	0,5000	0,4958
11	PTBA	0,9625	0,9625	0,9625	0,9625
12	PTPP	0,5500	0,5625	0,6625	0,5917
13	SMBR	0,4250	0,6000	0,6250	0,5500
14	SMGR	0,6375	0,6750	0,8875	0,7333
15	TINS	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
16	TLKM	0,5250	0,5375	0,5875	0,5500
17	TUGU	0,4000	0,4000	0,4000	0,4000
18	WEGE	0,7000	0,1750	0,7750	0,5500
19	WIKA	0,6875	0,7000	0,7500	0,7125
20	WSBP	0,3500	0,6750	0,7000	0,5750
21	WSKT	0,2750	0,1625	0,3875	0,2750
22	WTON	0,6125	0,7125	0,8375	0,7208

Sumber: Laporan keberlanjutan BUMN periode 2022-2024, data diolah oleh peneliti (2025)

Berdasarkan informasi pada Tabel 4.2 di atas, didapatkan bahwa rata-rata pengungkapan ESG terendah dalam sampel adalah PT Waskita Karya (Persero)

Tbk dengan rata-rata sebesar 0,2750 sedangkan rata-rata pengungkapan ESG tertinggi dalam sampel adalah PT Timah Tbk dengan rata-rata sebesar 1,0000.

4.2.2. Kinerja Keuangan (X2)

Kinerja keuangan diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Data kinerja keuangan BUMN yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini meliputi:

Tabel 4. 3
Data Kinerja Keuangan

No	Kode Perusahaan	ROA			Rata-Rata
		2022	2023	2024	
1	ADHI	0,0044	0,0072	0,0080	0,0065
2	BBNI	0,0179	0,0194	0,0192	0,0188
3	BBRI	0,0276	0,0308	0,0304	0,0296
4	BBTN	0,0076	0,0080	0,0064	0,0073
5	BMRI	0,0226	0,0276	0,0252	0,0251
6	BRIS	0,0139	0,0161	0,0171	0,0157
7	ELSA	0,0428	0,0524	0,0671	0,0541
8	IPCM	0,1012	0,1036	0,1011	0,1020
9	JSMR	0,0255	0,0522	0,0399	0,0392
10	PPRO	0,0011	-0,0652	-0,0599	-0,0413
11	PTBA	0,2817	0,1623	0,1230	0,1890
12	PTPP	0,0063	0,0022	0,0023	0,0036
13	SMBR	0,0182	0,0219	0,0263	0,0221
14	SMGR	0,2952	0,0281	0,0100	0,1111
15	TINS	0,0797	-0,0350	0,0927	0,0458
16	TLKM	0,1006	0,1122	0,1026	0,1051
17	TUGU	0,0183	0,0518	0,0285	0,0329
18	WEGE	0,0424	0,0084	0,0119	0,0209
19	WIKA	0,0002	-0,1177	-0,0396	-0,0524
20	WSBP	0,1133	0,0014	-0,2756	-0,0536
21	WSKT	-0,0170	-0,0425	-0,0507	-0,0368
22	WTON	0,0181	0,0026	0,0089	0,0099

Sumber: Laporan keuangan BUMN periode 2022-2024, data diolah oleh peneliti

(2025)

Berdasarkan informasi pada Tabel 4.3 di atas, didapatkan bahwa rata-rata ROA terendah dalam sampel adalah PT Waskita Beton Precast Tbk dengan rata-rata sebesar -0,0536 sedangkan rata-rata ROA tertinggi dalam sampel adalah PT Bukit Asem Tbk dengan rata-rata sebesar 0,1890.

4.2.3. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Data nilai perusahaan BUMN yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini meliputi:

Tabel 4. 4

Data Nilai Perusahaan

No	Kode Perusahaan	PBV			Rata-Rata
		2022	2023	2024	
1	ADHI	0,4848	0,2845	0,1842	0,3179
2	BBNI	1,2271	1,2942	0,9704	1,1639
3	BBRI	2,4677	2,7417	1,9133	2,3743
4	BBTN	0,7313	0,5756	0,4912	0,5993
5	BMRI	1,8362	1,9641	1,6971	1,8325
6	BRIS	1,7760	2,0719	2,7959	2,2146
7	ELSA	0,5531	0,6413	0,6430	0,6124
8	IPCM	1,2102	1,1502	1,0905	1,1503
9	JSMR	0,8442	0,9084	0,5462	0,7662
10	PPRO	0,6905	0,9382	0,0744	0,5677
11	PTBA	1,4659	1,2998	1,3984	1,3880
12	PTPP	0,2984	0,1748	0,1362	0,2031
13	SMBR	1,2420	0,8731	0,6200	0,9117
14	SMGR	0,9397	0,9040	0,4598	0,7678
15	TINS	1,2374	0,7696	1,0697	1,0256
16	TLKM	2,4888	2,4993	1,6522	2,2134
17	TUGU	0,3363	0,3528	0,3485	0,3459
18	WEGE	0,5620	0,2993	0,2351	0,3654
19	WIKA	0,4107	0,2249	0,8195	0,4851
20	WSBP	-1,1907	-4,1051	-0,5658	-1,9538
21	WSKT	0,7280	0,5016	0,7381	0,6559
22	WTON	0,4576	0,2596	0,1820	0,2997

Sumber: Laporan keuangan BUMN periode 2022-2024, data diolah oleh peneliti (2025)

Berdasarkan informasi pada Tabel 4.4 di atas, didapatkan bahwa rata-rata PBV terendah dalam sampel adalah PT Waskita Beton Precast Tbk dengan rata-rata sebesar -1,9538 sedangkan rata-rata PBV tertinggi dalam sampel adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan rata-rata sebesar 2,3743.

4.3. Analisis dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis dan pengujian dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 26 untuk mengelola data secara mendalam. Aplikasi ini memudahkan untuk melakukan perhitungan secara tepat, cepat, dan akurat, serta dapat mempermudah pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini variabel X yang digunakan adalah pengungkapan ESG dan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, sedangkan variabel Y adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Data yang disajikan berbentuk tabel untuk memudahkan analisis serta mudah dipahami.

4.3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4. 5

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pengungkapan ESG	66	0,1625	1	0,608523	0,2117028
Kinerja Keuangan	66	-0,2756	0,2952	0,029761	0,760799
Nilai Perusahaan	66	-4,1051	2,7959	0,832135	0,9745412

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2025)

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil analisis statistik deskriptif dari 66 sampel data dari BUMN yang terdaftar di BEI periode tahun 2022-2024, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel Pengungkapan ESG memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,1625 pada PT Wakita Karya (Persero) Tbk di tahun 2023, sedangkan untuk nilai tertinggi (maximum) sebesar 1,0000 pada PT Timah Tbk di tahun 2022-2024. Secara keseluruhan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,6085 dengan standar deviasi sebesar 0,2117 yang menunjukkan bahwa simpangan data relatif kecil karena standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata (mean). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG antar BUMN relatif homogen yang berarti adanya keseragaman praktik pelaporan keberlanjutan selama periode penelitian.
2. Variabel Kinerja Keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -0,2756 pada PT Waskita Beton Precast Tbk di tahun 2024, sedangkan untuk nilai tertinggi (maximum) sebesar 0,2952 pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2022. Secara keseluruhan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0297 dengan standar deviasi sebesar 0,0760 yang menunjukkan bahwa simpangan data relatif besar karena standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata (mean). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dari aset yang dimiliki bervariasi cukup tinggi antar BUMN yang menjadi objek penelitian.

3. Variabel Nilai Perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value (PBV) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -4,1051 pada PT Waskita Beton Precast Tbk di tahun 2023, sedangkan nilai tertinggi (maximum) sebesar 2,7959 pada PT Bank Syariah Indonesia Tbk di tahun 2024. Secara keseluruhan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,8321 dengan standar deviasi sebesar 0,9745 yang menunjukkan bahwa simpangan data relatif besar karena standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata (mean). Hal ini menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap nilai perusahaan berbeda-beda secara signifikan antar BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

4.3.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menilai apakah data pada variabel independen dan dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal. Berikut hasil uji normalitas:

Tabel 4. 6
Hasil Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov

Unstandardized Residual			
N			63
Normal Parameters	Mean		0.0000000
	Std. Deviation		0.32252185
Most Extreme Differences	Absolute		0.059
	Positive		0.057
	Negative		-0.059
Test Statistic			0.059
Asymp. Sig. (2-tailed)			0.200
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig		0.840
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0.830
		Upper Bound	0.849

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji normalitas yang dilakukan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*, menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2 tailed) sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residul model regresi berdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi. Pada uji normalitas ini peneliti melakukan transformasi data menggunakan transformasi basis10 (Lg10). Apabila terdapat data yang bernilai negatif, maka transformasi data logaritma akan menghilangkan nilai tersebut sehingga jumlah sampel (N) akan berkurang (Sisma & Yusriwanti, 2024). Sehingga nilai N yang sebelumnya adalah 66 berkurang menjadi 63 sampel karena transformasi logaritma membuang 3 data yang bernilai negatif agar data bisa terdistribusi normal.

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.3.1 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah varians residual dalam model regresi bersifat sama atau berbeda antar pengamatan. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4. 7

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
1 (Constant)	0.262	0.073		3.577	<,001
ESG	0.016	0.115	0.018	0.135	0.893
ROA	-0.382	0.370	-0.134	-1.032	0.306

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glesjer menunjukkan bahwa variabel ESG dan ROA memiliki nilai signifikan masing-masing sebesar 0,893 dan 0,306 yang dimana lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

4.3.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah residual pada suatu periode berkorelasi dengan residual pada periode sebelumnya dalam regresi linier. Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel 4. 8
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.407	0.166	0.138	0.32785	1.758

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,758. Dengan jumlah sampel (N) 63 dan jumlah variabel independen 2 (K=2). Maka tabel Durbin-Watson akan memberikan nilai $dW = 1,758$ dan $DU = 1,6581$. Sedangkan untuk hasil dari $4-dU = 2,3419$. Oleh karena itu, $dU < dW < Du$ atau $1,6581 < 1,758 < 2,3419$, yang dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, asumsi klasik autokorelasi telah terpenuhi.

4.3.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Berikut hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4. 9
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
1 ESG	0.970	1.031
ROA	0.970	1.031

Sumber Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai Tolerance pada variabel ESG dan ROA masing-masing sebesar 0.970, yang dimana

nilai tersebut besar dari 0,10. Kemudian nilai VIF pada variabel ESG dan ROA masing-masing 1.031, yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi.

4.3.4 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi linier sederhana, uji t, dan uji koefisien determinasi menggunakan R-Square.

4.3.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui dan mengukur pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen, serta untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh tersebut.

Tabel 4. 10

Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
1 (Constant)	-0.172	0.126		-1.370	0.176
ESG	-0.067	0.198	-0.040	-0.336	0.738
ROA	2.188	0.636	0.412	3.443	0.001

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -0,172 - 0,067 (ESG) + 2,188 (ROA) + e$$

Berikut penjelasan dari persamaan analisis regresi berganda di atas:

- a. Nilai konstanta sebesar -0,172 dengan nilai signifikansi sebesar 0,176, yang menunjukkan bahwa jika variabel pengungkapan ESG dan kinerja keuangan (ROA) diasumsikan 0, maka nilai perusahaan (PBV) diprediksi sebesar -0,172. Akan tetapi, karena nilai signifikansi konstanta sebesar $0,176 > 0,005$ maka konstanta tersebut tidak signifikan secara statistik. Dalam analisis regresi, konstanta menunjukkan nilai dasar (*baseline*) variabel dependen jika seluruh variabel independen bernilai nol.
- b. Nilai koefisien regresi pengungkapan ESG sebesar -0,067 dengan nilai signifikansi sebesar 0,738 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan pengungkapan ESG akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,067 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien bernilai negatif menunjukkan arah hubungan yang berlawanan. Akan tetapi, karena nilai signifikansi sebesar $0,738 > 0,05$ maka variabel pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, perubahan pada tingkat pengungkapan ESG belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan.
- c. Nilai koefisien regresi kinerja keuangan (ROA) sebesar 2,188 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan kinerja keuangan (ROA) akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 2,188 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan yang searah antara kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan (PBV). Selain itu, karena nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ maka kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

4.3.4.2 Uji-t

Uji t dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t:

Tabel 4. 11

Hasil Uji t

Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
1 (Constant)	-0.172	0.126		-1.370	0.176
ESG	-0.067	0.198	-0.040	-0.336	0.738
ROA	2.188	0.636	0.412	3.443	0.001

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

1. Berdasarkan tabel 4.11 hasil regresi, variabel ESG memiliki nilai signifikansi sebesar 0,738 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Selain itu, nilai t-hitung sebesar -0,336 lebih kecil dibandingkan t-tabel, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Berdasarkan tabel 4.11 hasil regresi menunjukkan variabel kinerja keuangan (ROA) memiliki nilai signifikan 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan (PBV). Nilai t-hitung sebesar 3,443 yang lebih besar dari t-tabel menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bersifat positif dan signifikan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima, dimana setiap kenaikan satu satuan ROA akan meningkatkan PBV sebesar 2,188 satuan.

4.3.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Berikut hasil uji R^2 :

Tabel 4. 12

Hasil Uji R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	0.407	0.166	0.138	0.32785

Sumber: Data diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 26 (2026)

Berdasarkan tabel tabel 4.13 hasil uji R^2 menunjukkan nilai R^2 yang diperoleh adalah sebesar 0,166. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau pengaruh variabel independen (ROA dan ESG) terhadap variasi naik turunnya variabel dependen (PBV) adalah sebesar 16,6%. Sementara itu, sisanya sebesar 83,4% (100% - 16,6%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh pengungkapan ESG dan kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) masih tergolong rendah.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t*, variabel pengungkapan ESG memiliki nilai signifikan sebesar 0,738 yang lebih besar dari 0,05 serta nilai *t*-hitung sebesar -0,336 yang lebih kecil dari *t*-tabel. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yang berarti **hipotesis pertama (H1) ditolak**. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan masih belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung karena investor belum menjadikan informasi ESG sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan dibandingkan dengan kinerja keuangan.

Tidak signifikannya pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada BUMN dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, struktur kepemilikan BUMN yang sebagian besar dikendalikan oleh pemerintah menyebabkan investor lebih memprioritaskan kinerja keuangan dan kestabilan laba dibandingkan dengan informasi non-keuangan seperti ESG. Kedua, pengungkapan ESG pada BUMN kemungkinan masih berorientasi pada pemenuhan kewajiban regulasi sehingga belum mampu menjadi sinyal ekonomi yang kuat bagi pasar. Ketiga, tingkat pemahaman dan perhatian investor di pasar berkembang terhadap isu ESG masih relatif terbatas, sehingga informasi ESG belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG lebih banyak dilakukan sebagai sarana untuk memperoleh pengakuan sosial dan memenuhi ketentuan yang berlaku, bukan sebagai upaya langsung untuk meningkatkan nilai ekonomi perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini pengungkapan ESG lebih berfungsi sebagai bentuk kepatuhan dan pencitraan perusahaan daripada sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *stakeholder*, yang mana pengungkapan ESG seharusnya mencerminkan upaya perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya kepada para pemangku kepentingan yang kemudian diharapkan dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa respon *stakeholder* terutama investor terhadap pengungkapan ESG masih tergolong rendah. Selain itu hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori *signalling*, yang mana pengungkapan ESG diharapkan dapat memberikan sinyal positif terkait keberlanjutan dan prospek jangka panjang perusahaan, serta mengurangi asimetri informasi atas manajemen dan investor. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi ESG yang diungkapkan belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga disebabkan oleh kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG yang belum optimal, serta masih terbatasnya pemanahan investor mengenai manfaat ekonomi ESG sehingga secara empiris pengungkapan ESG belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kartika et al. (2023), Anshari & Prihandini (2024), Nugroho et al. (2024), dan Syahwallistiana, & Yusuf (2025)

yang menyebutkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Adhi & Cahyonowati (2023) dan Mudzakir & Pangestuti (2023) yang telah membuktikan jika pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, hasil penelitian Khairunnisa & Haryati (2024) yang menyebutkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan juga bertentangan dengan hasil pada penelitian ini.

4.4.2 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikan 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 serta nilai t-tabel sebesar 3,443 yang lebih besar dari t-tabel. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yang berarti hipotesis kedua (H2) diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik di mata investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder*, yang mana menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien sehingga dapat memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan terutama pemegang saham. Peningkatan ROA menandakan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba dari aset yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori legitimasi, yang

menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang tinggi dapat memperkuat posisi perusahaan sebagai entitas yang layak dan stabil secara ekonomi sehingga dapat memperoleh pengakuan dari masyarakat dan pasar saham. Hal tersebut dapat mendorong meningkatnya minat investor yang tercermin dalam kenaikan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *signalling*, yang menjabarkan bahwa kinerja keuangan yang baik merupakan sinyal positif bagi investor terkait prospek dan keberlanjutan perusahaan di masa depan. Informasi terkait kinerja keuangan (ROA) yang tinggi memberikan sinyal bahwa manajemen mampu mengelola aset secara efektif dan menghasilkan laba, sehingga mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Informasi keuangan lebih mudah dipahami dan dipercaya oleh investor dibandingkan informasi non-keuangan sehingga kinerja keuangan memiliki pengaruh yang dominan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Khairunnisa & Haryati (2024) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Wulandari et al. (2023) yang menyebutkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.