



CURRENT
Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



PENGARUH ESG DISCLOSURE, GREEN ACCOUNTING DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP FIRM VALUE

THE EFFECT OF ESG DISCLOSURE, GREEN ACCOUNTING AND INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE

Rendy Prasetyo^{1*}, Dea Annisa²

¹²Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Kota Tangerang Selatan

*Email: Rendyprasetyo12345@gmail.com

Keywords	Abstract
Firm Value; ESG Disclosure; Green Accounting; Intellectual Capital.	This study investigates the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Green Accounting, and Intellectual Capital on Firm Value among Indonesian listed companies. Using a quantitative associative approach, this study employs panel data regression on a purposively selected sample of 17 companies listed in the Indonesia Stock Exchange ESG assessment during 2021–2023. Secondary data were analyzed using EViews 13. The empirical results indicate that ESG Disclosure and Intellectual Capital have no significant effect on Firm Value, whereas Green Accounting has a negative and significant influence. These findings suggest that investors value firms' environmental performance more than social, governance, or intellectual factors. Strengthening green accounting implementation can enhance firm reputation, sustainability, and market value.
Article informations	
Received: 2025-06-28 Accepted: 2025-11-11 Available Online: 2025-11-20	

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, dunia usaha menghadapi tantangan signifikan akibat gejolak ekonomi global, salah satunya terlihat dari penurunan kinerja keuangan sejumlah perusahaan besar di Indonesia. Berdasarkan laporan CNBCIndonesia.com (2022), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) serta PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami penurunan laba bersih meskipun pendapatan meningkat. Kenaikan tajam harga bahan baku seperti gandum dan minyak global menyebabkan lonjakan beban pokok penjualan, yang berdampak langsung pada margin keuntungan. Situasi serupa juga dialami PT Mayora Indah Tbk (MYOR), yang mengalami penyusutan laba bersih sebesar 29,78% pada semester I tahun 2022 akibat naiknya harga bahan baku dan kemasan (Pasardana.id, 2022). Fenomena ini menandakan bahwa strategi tradisional yang hanya mengandalkan pertumbuhan penjualan tidak lagi memadai, sehingga perusahaan perlu mengembangkan nilai melalui praktik keberlanjutan seperti ESG, *green accounting* dan *intellectual capital* untuk menjaga kepercayaan investor dan nilai jangka panjang.

Nilai perusahaan dianggap sebagai indikator yang dipakai investor untuk menilai prospek masa depan suatu entitas. Nilai ini tidak hanya mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menarik investor, tetapi juga mempengaruhi biaya modal serta persepsi pasar terhadap



kinerja manajerial (Widianto & Astuti, 2024; Nasution dkk, 2024). Beberapa faktor diyakini memiliki kontribusi terhadap nilai perusahaan, antara lain *ESG disclosure*, *green accounting*, dan *intellectual capital*. *ESG Disclosure* menekankan pentingnya pengungkapan informasi terkait aspek sosial, tata kelola, serta lingkungan yang menampilkan komitmen perusahaan pada keberlanjutan jangka panjang (Widianto & Astuti, 2024). Namun, terdapat ketidakkonsistenan temuan dalam penelitian terdahulu seperti penelitian oleh (Nasution dkk, 2024) yang menghasilkan dampak ESG pada nilai perusahaan, sedangkan peneliti lain (Wangi & Aziz, 2023; Noviyanto dkk, 2024) menunjukkan hasil yang sebaliknya. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan konteks pasar yang masih berkembang seperti Indonesia, variasi sektor industri, serta perbedaan metode pengukuran dan periode pengamatan yang digunakan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian juga terjadi pada variabel *Green Accounting* dan *Intellectual Capital*. Beberapa studi menunjukkan bahwa penerapan akuntansi hijau berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Margie & Melinda, 2024; Gunawan & Berliyanda, 2024), namun penelitian lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Oktiara & Effriyanti, 2024). Demikian pula, *Intellectual Capital* yang dianggap mampu mendorong efisiensi dan inovasi juga menghasilkan temuan yang bervariasi tergantung pada karakteristik industri dan tingkat kematangan pengelolaan aset tak berwujud (Aprelia & Pernamasari, 2023; Liani dkk, 2024).

Dengan adanya ketidakkonsistenan tersebut, penelitian ini memiliki urgensi untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh tiga faktor non-keuangan utama terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berkontribusi dalam dua aspek utama: pertama, menguji secara simultan pengaruh ESG *disclosure*, *green accounting*, dan *intellectual capital* pada periode pasca-pandemi, ketika fokus perusahaan terhadap keberlanjutan semakin meningkat; kedua, memberikan penjelasan teoretis atas perbedaan hasil penelitian sebelumnya dengan mempertimbangkan konteks ekonomi Indonesia yang sedang bertransisi menuju praktik bisnis berkelanjutan. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akuntansi keberlanjutan dan memberikan implikasi strategis bagi perusahaan, regulator, serta investor dalam mengintegrasikan faktor non-keuangan ke dalam strategi peningkatan nilai perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Firm Value

ESG Disclosure merupakan konsep yang menekankan pentingnya pembangunan, investasi, dan kegiatan bisnis yang berkelanjutan berdasarkan 3 unsur pokok seperti sosial, tata kelola serta lingkungan. Konsep ini mendorong perusahaan untuk berfokus pada tujuan jangka panjang guna memperoleh hasil yang berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak menerapkan prinsip ESG secara konsisten menunjukkan kurangnya komitmen terhadap praktik berkelanjutan. Informasi ini menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai potensi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilainya di masa depan. (Widianto & Astuti, 2024). Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif yang disampaikan manajemen kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Pengungkapan ESG yang komprehensif mencerminkan komitmen jangka panjang terhadap tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola yang transparan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Dalam konteks pasar modal Indonesia yang sedang berkembang, pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk tanggung jawab dan sinyal kredibilitas yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan di atas konsisten dari hasil studi yang menampilkan jika pengungkapan ESG dengan parsial dapat mempengaruhi nilai perusahaan oleh (Nasution dkk, 2024; Shafira & Astuti, 2024; Widianto & Astuti, 2024). Di sisi lain, penelitian (Wangi & Aziz, 2023) dan (Noviyanto dkk, 2024) menyatakan bahwa

pengungkapan ESG parsial tidak berkontribusi pada nilai perusahaan.

H₁: ESG Disclosure berpengaruh terhadap Firm Value.

Pengaruh Green Accounting terhadap Firm Value

Langkah pertama yang dilakukan perusahaan untuk mengatasi tantangan lingkungan adalah *green accounting*. Dengan menggunakan akuntansi hijau, perusahaan didorong untuk mengurangi dampak lingkungan mereka. Diharapkan aplikasi ini akan meningkatkan peluang perusahaan di masa depan dengan menarik pemodal lebih banyak, yang bisa meninggikan nilai perusahaan. (Margie & Melinda, 2024). Semakin baik perusahaan dalam meningkatkan kinerja akuntansi hijau, semakin besar potensi peningkatan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan. (Gunawan & Berliyanda, 2024). Berdasarkan *Legitimacy Theory* (Gray, 1996), perusahaan berusaha memperoleh legitimasi sosial dari masyarakat melalui aktivitas yang dianggap sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku. Dengan menerapkan *green accounting*, perusahaan menunjukkan komitmen terhadap pelestarian lingkungan melalui pengelolaan limbah, efisiensi energi, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan seperti PROPER. Tindakan ini tidak hanya meningkatkan legitimasi sosial, tetapi juga memperkuat reputasi dan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang melaksanakan praktik akuntansi hijau secara konsisten akan memperoleh citra positif di mata publik dan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penjabaran tersebut relevan dengan studi yang dilaksanakan (Margie & Melinda, 2024), (Ambarsari & Mujiyati, 2024) dan (Yolanda dkk, 2024) yang menampilkan jika *green accounting* dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun dari studi yang dilaksanakan (Oktiara & Effriyanti, 2024) yang menyatakan bahwa *green accounting* secara parsial tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

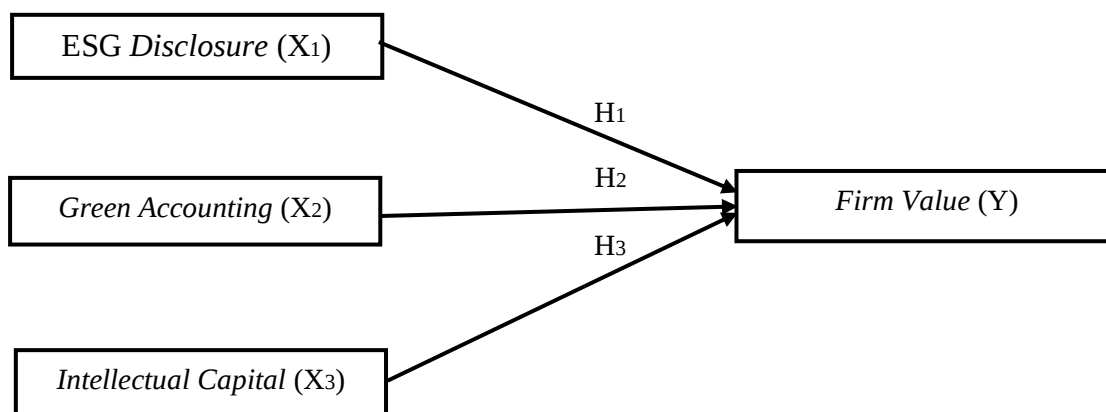
H₂: Green Accounting berpengaruh terhadap Firm Value.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Firm Value

Modal intelektual adalah bentuk aset tak kasat mata yang terdiri dari pengetahuan, keahlian, ide-ide inovatif, serta keahlian yang telah dimiliki oleh sumber daya manusia dalam suatu perusahaan. Modal ini mencakup 3 bagian pokok, seperti *human capital* (kapasitas individu dalam menciptakan nilai), *structural capital* (proses, sistem, dan basis data perusahaan), serta *relational capital* (hubungan eksternal seperti pelanggan dan mitra bisnis). Meskipun tidak terlihat secara fisik, *intellectual capital* berperan penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan, baik periode panjang atau pendek (Aprelia & Pernamasari, 2023). Berdasarkan *Resource-Based View (RBV)* (Barney, 1991), sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan merupakan kunci utama dalam menciptakan keunggulan bersaing berkelanjutan. Modal intelektual menjadi bagian dari sumber daya strategis tersebut karena berhubungan langsung dengan inovasi, pengetahuan, dan kemampuan organisasi dalam mengelola sumber daya secara efisien. Perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi cenderung memiliki kapasitas lebih besar dalam meningkatkan produktivitas dan profitabilitas, sehingga berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan. Studi yang dilaksanakan (Aprelia & Pernamasari, 2023; Achriaty & Putri, 2023; Wahyuni & Pramudita, 2024) menghasilkan jika *intellectual capital* berkontribusi pada nilai perusahaan. Tetapi hasil studi yang dilaksanakan (Hayat & Indawati, 2024) serta (Liani dkk, 2024) menghasilkan jika *intellectual capital* tidak berkontribusi pada nilai perusahaan.

H₃: Intellectual Capital berpengaruh terhadap Firm Value.





Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Gambar 1
Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Studi ini ingin mengamati kontribusi dari pengungkapan ESG, penerapan akuntansi hijau, serta modal intelektual terhadap nilai perusahaan, secara menerapkan pendekatan kuantitatif dan metode asosiasi. Dalam studi ini datanya berjenis sekunder, yang didapati dari data keberlanjutan, tahunan perusahaan, serta web proper.menlhk.go.id atau www.idx.co.id. Lalu populasinya yaitu perusahaan yang terdata dalam penilaian ESG di BEI sejak 2021 - 2023, yang berjumlah 80 entitas. Untuk mengambil sampelnya melalui *purposive sampling*, yang didasarkan suatu kriteria. Dalam studi ini kriterianya berupa:

1. Perusahaan yang secara konsisten masuk dalam penilaian ESG yang diterbitkan oleh BEI sejak 2021 - 2023.
2. Perusahaan yang secara berurutan tercatat dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup sejak 2021 - 2023.
3. Perusahaan yang tidak melaksanakan IPO sejak 2021 - 2023.
4. Perusahaan yang menyediakan data secara lengkap dan relevan dengan seluruh variabel yang diteliti dalam studi ini.

Setelah proses penyaringan, diperoleh 60 data awal (20 perusahaan × 3 tahun). Dari jumlah tersebut, terdapat 9 data outlier (15%) yang dihapus untuk menjaga validitas hasil. Deteksi outlier dilakukan menggunakan metode Z-score, dengan batas ± 3 sebagai kriteria ekstrem (Hair et al., 2019). Dengan demikian, jumlah akhir data penelitian adalah 51 observasi (17 perusahaan × 3 tahun).

Tabel 1

Jumlah Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang secara konsisten masuk dalam penilaian ESG yang diterbitkan oleh BEI sejak 2021 - 2023.	80
Perusahaan yang masuk dalam penilaian ESG yang diterbitkan oleh BEI dan tidak tercatat dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup sejak 2021 - 2023.	(52)
Perusahaan yang masuk dalam penilaian ESG yang diterbitkan oleh BEI dan IPO sejak 2021 - 2023.	(3)
Perusahaan yang masuk dalam penilaian ESG yang diterbitkan oleh BEI dan tidak menyediakan data dengan lengkap serta sama dengan variable yang dikaji sejak 2021 - 2023.	(5)
Perusahaan sampel yang dihilangkan karena pada data ekstrim (<i>outlier</i>) sesudah data awal dikelola	(3)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	17

Kriteria	Jumlah
Jumlah tahun penelitian	3
Jumlah unit analisis	51

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Metode Analisis

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 13.0 dengan model regresi data panel. Pemilihan model panel terbaik dilakukan melalui tahapan berikut:

1. Uji *Chow* untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (OLS) dan *Fixed Effect Model* (FEM).
 2. Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk membandingkan OLS dengan *Random Effect Model* (REM).
 3. Uji *Hausman* untuk menentukan apakah model FEM atau REM yang paling sesuai.
- Model regresi panel yang dipilih selanjutnya diuji menggunakan beberapa uji asumsi klasik dan statistik yang mengacu pada Ghazali & Ratmono (2017), meliputi:

1. Uji Statistik deskriptif memberikan gambaran karakteristik data (mean, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi).
2. Uji Normalitas memastikan distribusi residual model berdistribusi normal.
3. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana model dinyatakan bebas multikolinearitas apabila $VIF < 10$.
4. Uji Heteroskedastisitas berguna menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.
5. Uji Autokorelasi berguna menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada kolerasi antar kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) ($t-1$) untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi dalam model regresi, digunakan pengujian Durbin-Watson (DW).
6. Uji Statistik F berguna untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
7. Uji Parsial T berguna untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan.
8. Uji Koefisien Determinasi (R^2) berguna mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, nilai (R^2) yang kecil berarti memperlihatkan kemampuan yang sangat terbatas, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen.
9. Uji Analisis Regresi Berganda sebagai mengukur keterkaitan variabel independen dan dependen dengan rumus :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

di mana

Y adalah *Firm Value*, X_1 = *ESG Disclosure*, X_2 = *Green Accounting*, dan X_3 = *Intellectual Capital*.



Tabel 2
Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Sumber
<i>Firm value</i> (Y)	Cerminan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang diukur melalui harga saham.	$Tobins'Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$	(Noviyanto dkk, 2024)
<i>ESG disclosure</i> (X1)	Pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola sesuai standar internasional.	$\text{Indeks ESG} = \frac{\text{Nilai Pengungkapan}}{\text{Total Pengungkapan}}$	GRI (2016); (Noviyanto dkk, 2024)
<i>Green accounting</i> (X2)	Sistem akuntansi yang mencatat dan melaporkan dampak lingkungan aktivitas perusahaan.	Emas = 5, Hijau = 4, Biru = 3, Merah = 2, Hitam = 1	Margie & Melinda (2024); PROPER (KLHK)
<i>Intellectual capital</i> (X3)	Aset tak berwujud berupa pengetahuan, inovasi, dan kemampuan sumber daya manusia.	$VAIC^{TM} = \frac{VACA + VAHU}{STVA}$	Pulic (1998); Muslim dkk. (2023)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil ujiannya tercantum di Tabel 3

Tabel 3

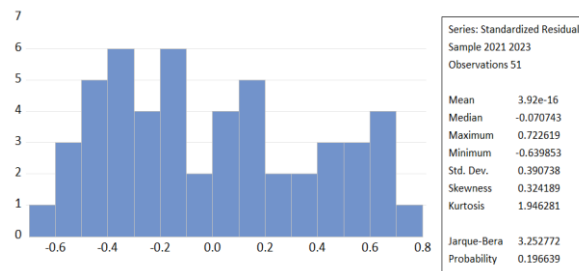
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
FIRMV	51	0.720345	3.043051	1.429671	0.636237
ESGD	51	0.283333	0.791667	0.511438	0.116153
GREEN	51	2	5	3.862745	0.84899
IC	51	2.364748	49.76331	6.315207	7.223437

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Dari tabel tersebut, untuk *firm value* yang menghasilkan rerata sejumlah 1,429671 serta standar deviasi 0,636237. Karena hasilnya melebihi standar deviasi, yang menunjukkan bahwa data *firm value* memiliki tingkat variasi yang moderat di antara perusahaan sampel, serta mayoritas perusahaan dalam kondisi *overvalued*. Untuk variabel *ESG disclosure*, menghasilkan rerata sejumlah 0,511438 serta standar deviasi 0,116153 mencerminkan bahwa tingkat pengungkapan ESG antarperusahaan relatif konsisten, karena variasinya rendah dibandingkan nilai rata-rata. Pada variabel *green accounting*, menghasilkan rerata sejumlah 3,862745 serta standar deviasi 0,848990 menampilkan jika mayoritas perusahaan telah menerapkan praktik akuntansi hijau secara patuh dan konsisten terhadap regulasi lingkungan, mencerminkan kesadaran yang baik terhadap aspek keberlanjutan. Namun, pada variabel *intellectual capital*, menghasilkan rerata sejumlah 6,315207 dibawah standar deviasi 7,223437, yang menunjukkan adanya penyebaran data yang tinggi dan ketimpangan antar perusahaan dalam hal kinerja modal intelektual. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antar perusahaan dalam mengelola dan mengoptimalkan aset tak berwujud, sehingga data pada variabel ini dinilai kurang stabil dan berpotensi menimbulkan bias.

Uji Normalitas



Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Gambar 2
Uji Normalitas

Dari Gambar 2, dihasilkan probabilitas sejumlah 0,196639, yang mana lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05. Lalu dihasilkan *Jarque-Bera* sejumlah 3,252772. Sehingga, karena nilai probabilitas itu melebihi tingkat signifikansi yang telah ditentukan, atau diasumsikan jika residual tersebar normal. Atau dianggap jika asumsi normalitas dalam uji regresi klasik telah dipenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4

Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
ESGD	1.111788
GREEN	1.209737
IC	1.097287

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Merujuk pada hasil Tabel 4, seluruh nilai Centered VIF yang menunjukkan dibawah < 10. Temuan ini mencirikan model terbebas multikolinearitas, maka diasumsikan datanya layak dan aman untuk dianalisis lebih lanjut karena telah memenuhi asumsi bebas multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.38047	Prob. F(9,41)	0.2284
Obs*R-squared	11.86046	Prob. Chi-Square(9)	0.2213
Scaled explained SS	3.452618	Prob. Chi-Square(9)	0.9436

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Dari Tabel 5 dihasilkan probabilitas sejumlah 0,2213 atau melebihi sig 5% (0,05), yang diasumsikan modelnya terbebas heteroskedastisitas. Sehingga dianggap memenuhi asumsi homoskedastisitas dan dinyatakan tidak memiliki masalah varians residual yang tidak konsisten

Uji Autokorelasi

Tabel 6

Uji Autokorelasi

R-squared	0.160268	Mean dependent var	0.051755
Adjusted R-squared	0.106668	S.D. dependent var	0.131579
S.E. of regression	0.124363	Sum squared resid	0.726911
F-statistic	2.990087	Durbin-Watson stat	1.587828

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025



Dari Tabel 6, dihasilkan nilai DW sejumlah 1,587828 atau ada direntang 1,5 hingga 2,5, yang diasumsikan modelnya terbebas autokorelasi

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7

Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.160268
Adjusted R-squared	0.106668

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Dihasilkan R -squared 0,106668. Angka tersebut mengindikasikan jika sekitar 10,668% variasi dalam nilai perusahaan bisa dijabarkan oleh variable bebas. Lalu selisihnya sekitar 89,332%, dijelaskan oleh variabel lain. Temuan ini mengisyaratkan bahwa model regresi yang digunakan masih memiliki potensi untuk dikembangkan lebih lanjut dengan menambahkan variabel-variabel lain guna mendapati pemahaman yang lebih menyeluruh terhadap sebagian faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8

Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.160268	Mean dependent var	0.051755
Adjusted R-squared	0.106668	S.D. dependent var	0.131579
S.E. of regression	0.124363	Sum squared resid	0.726911
F-statistic	2.990087	Durbin-Watson stat	1.587828

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Dari tabel tersebut, dihasilkan F_{hitung} sejumlah 2,990087 dengan sig 0,040294. Dengan mempertimbangkan total variable (k) 4, sampel (n) 51, serta sig 5% (0,05), sehingga df1 yaitu 3 (hasil dari 4 - 1), dan untuk penyebut (df2) adalah 47 (hasil dari 51 - 4). Nilai F_{tabel} yang relevan untuk konfigurasi tersebut adalah 2,80. Karena nilai F_{hitung} (2,990087) melebihi F_{tabel} (2,80), serta sig dibawah 0,05, atau dimaknai model regresi dengan simultan menghasilkan kontribusi yang signifikan. Artinya, setiap variable bebas dengan bersamaan memengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil ini modelnya dinyatakan valid dan layak untuk melanjutkan ke tahap analisis lebih lanjut.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9

Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.795484	0.241963	3.287630	0.0019
ESGD	-0.185284	0.270722	-0.684406	0.4971
GREEN	-0.121226	0.046289	-2.618928	0.0118
IC	0.006551	0.005048	1.297715	0.2007

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Dari tabel tersebut dihasilkan t_{tabel} sejumlah 1,667793 ($n = 51$, $k = 4$, $df = 47$), yang hasilnya diuraikan seperti berikut:

1. Hasil analisa menampilkan jika ESG *disclosure* mendapati sig 0,4971 atau diatas 0,05. Lalu t_{hitung} sejumlah 0,684406 dibawah t_{tabel} . Atau diasumsikan ESG *disclosure* tidak berkontribusi pada nilai perusahaan, lalu dimaknai (H_1) ditolak.
2. Untuk *green accounting*, menghasilkan sig 0,0118 yang dibawah 5%. Hasil t_{hitung} sejumlah 2,618928 melebihi t_{tabel} . Di indikasikan jika *green accounting* berkontribusi

pada nilai perusahaan. lalu dimaknai (H2) diterima.

3. Sementara itu, *intellectual capital* menghasilkan sig 0,2007 melebihi 0,05, juga hasil t_{hitung} sejumlah 1,297715 yang masih di bawah t_{tabel} . Atau diasumsikan *intellectual capital* tidak berkontribusi pada nilai perusahaan, lalu dimaknai (H3) ditolak.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 10

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.795484	0.241963	3.287630	0.0019
ESGD	-0.185284	0.270722	-0.684406	0.4971
GREEN	-0.121226	0.046289	-2.618928	0.0118
IC	0.006551	0.005048	1.297715	0.2007

Sumber: Data olahan Eviews 13, 2025

Dari Tabel 9, bisa diuraikan persamaanya seperti berikut:

$$\text{FIRMV} = 0,795484 - 0,185284\text{ESGD} - 0,12122\text{GREEN} + 0,006551\text{IC} + \varepsilon$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0.795484 menggambarkan nilai Firm Value ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien regresi ESG Disclosure (-0.185284) dan Green Accounting (-0.121226) memiliki arah negatif, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kedua variabel tersebut cenderung menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel lain konstan. Sebaliknya, *Intellectual Capital* memiliki koefisien positif sebesar 0.006551, menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi pengelolaan modal intelektual berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu poin ESG Disclosure akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.185 poin, dengan asumsi variabel lain konstan. Demikian pula, peningkatan satu poin Green Accounting berpotensi menurunkan Firm Value sebesar 0.121 poin. Sebaliknya, kenaikan satu poin pada *Intellectual Capital* hanya meningkatkan Firm Value sebesar 0.007 poin. Meskipun koefisien Green Accounting dan ESG Disclosure signifikan secara statistik, dampak ekonominya relatif kecil dalam skala nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor belum sepenuhnya merespons positif praktik keberlanjutan non-keuangan.

Pembahasan

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Firm Value

Dari uji parsial (uji t) pada Tabel 8, ESG disclosure mendapati sig 0,4971 melebihi 0,05. Artinya, ESG disclosure tidak berkontribusi signifikan pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Wangi & Aziz, 2023) serta (Kartika dkk, 2023) yang juga menyatakan bahwa pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks pengungkapan ESG, tidak semua perusahaan mampu menjadikan informasi tersebut sebagai sinyal yang kuat kepada investor. Teori sinyal berasumsi bahwa perusahaan dapat mengirimkan informasi berkualitas kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, dalam praktiknya, banyak pengungkapan ESG justru dianggap normatif dan tidak mencerminkan kondisi riil perusahaan. Investor sering kesulitan membedakan mana perusahaan yang benar-benar berkomitmen pada keberlanjutan dan mana yang hanya sekadar mematuhi kewajiban pelaporan. Kemudian, teori sinyal mengandaikan bahwa investor akan merespons positif terhadap informasi ESG karena dianggap sebagai cerminan manajemen yang bertanggung jawab dan prospektif. Namun, realitanya, banyak investor lebih mengutamakan data keuangan yang konkret daripada sinyal berbasis narasi ESG yang belum terbukti korelasinya terhadap profitabilitas jangka pendek. Dalam situasi ini, sinyal ESG kehilangan daya tariknya karena tidak memberikan kepastian atau jaminan atas peningkatan nilai



perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa teori sinyal tidak selalu berlaku, terutama ketika pasar tidak menganggap ESG sebagai informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks pasar modal Indonesia yang masih berkembang, investor cenderung menaruh perhatian lebih besar pada indikator keuangan jangka pendek seperti laba dan dividen, dibandingkan indikator non-keuangan yang bersifat keberlanjutan.

Pengaruh Green Accounting terhadap Firm Value

Mengacu pada hasil uji parsial (uji t) Tabel 8, *green accounting* mendapati nilai koefisien -0,121226 sig 0,0118 atau dibawah 5% (0,05), yang dimaknai, semakin tinggi tingkat penerapan akuntansi hijau oleh perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan green accounting, meskipun penting dari sisi keberlanjutan, dapat menimbulkan konsekuensi biaya yang tinggi bagi perusahaan. Biaya tersebut dapat berupa investasi pada teknologi ramah lingkungan, audit lingkungan, sertifikasi, atau pengelolaan limbah yang meningkatkan beban operasional dan mengurangi profitabilitas jangka pendek. Dalam kondisi seperti ini, investor yang berorientasi pada keuntungan jangka pendek cenderung merespons negatif terhadap meningkatnya biaya keberlanjutan tersebut. Hasil ini dapat dijelaskan melalui Teori Legitimasi, di mana perusahaan berusaha memperoleh legitimasi sosial melalui aktivitas lingkungan. Namun, apabila usaha memperoleh legitimasi tersebut tidak disertai peningkatan kinerja ekonomi, maka pasar dapat menilai kegiatan keberlanjutan tersebut sebagai beban, bukan nilai tambah. Investor memandang bahwa pengeluaran untuk program hijau belum memberikan manfaat finansial langsung, sehingga persepsi pasar terhadap nilai perusahaan justru menurun. Temuan ini sejalan dengan studi Oktaria & Effriyanti (2024), yang juga menemukan bahwa implementasi *green accounting* dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena biaya keberlanjutan belum sepenuhnya diimbangi oleh peningkatan keuntungan. Oleh karena itu, penerapan akuntansi hijau perlu dikelola secara efisien agar tujuan keberlanjutan tidak mengorbankan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Firm Value

Dari uji parsial (uji t) Tabel 8, diketahui jika *intellectual capital* mendapati sig 0,2007 atau melebihi 0,05, diasumsikan jika *intellectual capital* tidak berkontribusi pada nilai perusahaan. Dimaknai (H3) ditolak. Hasil ini sejalan dengan temuan yang diperoleh oleh (Muslim dkk, 2023) serta (Liani dkk, 2024), yang juga menyimpulkan bahwa *intellectual capital* tidak memberikan dampak berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan *Resource-Based View*, *intellectual capital* merupakan sumber daya strategis yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang. Namun, dalam praktiknya, kontribusi modal intelektual terhadap peningkatan nilai pasar membutuhkan waktu dan manajemen yang efektif. Selain itu, investor di pasar modal Indonesia cenderung masih mengutamakan indikator keuangan yang terukur, seperti laba dan arus kas, dibandingkan dengan aset tak berwujud yang sulit diukur secara langsung. Strategi yang umum diterapkan adalah menekan biaya produksi, meningkatkan skala usaha, dan efisiensi tenaga kerja. Sementara itu, investasi untuk pengembangan sumber daya manusia, pelatihan, inovasi, dan pengelolaan modal intelektual masih belum menjadi prioritas utama. Karena *intellectual capital* belum dikelola dan dimanfaatkan secara optimal, maka kontribusinya terhadap peningkatan nilai perusahaan belum terlihat secara signifikan. Akibatnya, dampak *intellectual capital* tidak tercermin dalam laporan keuangan maupun dalam penilaian investor terhadap perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa *Green Accounting* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *ESG Disclosure* dan *Intellectual Capital* tidak

berpengaruh signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa praktik akuntansi hijau, meskipun penting dari sisi keberlanjutan, masih menimbulkan beban biaya yang dapat menurunkan profitabilitas jangka pendek. Temuan ini memperkuat *Legitimacy Theory* dalam konteks pasar berkembang, di mana upaya memperoleh legitimasi lingkungan belum selalu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai pasar. Sementara itu, tidak signifikannya ESG Disclosure dan *Intellectual Capital* mencerminkan bahwa investor di Indonesia masih memprioritaskan indikator keuangan dibandingkan sinyal non-keuangan. Secara teoretis, hasil ini memperluas pemahaman tentang efektivitas *Legitimacy Theory* di pasar berkembang. Secara praktis, manajemen perlu lebih strategis dalam mengomunikasikan investasi lingkungan agar tidak dipersepsikan pasar sebagai beban, sedangkan regulator perlu menciptakan insentif yang mendorong apresiasi pasar terhadap praktik keberlanjutan. Keterbatasan penelitian ini terletak pada ukuran sampel yang terbatas dan belum mempertimbangkan potensi endogeneity bias atau variabel mediasi seperti *environmental performance* dan *corporate reputation*. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode observasi serta menambahkan variabel atau metode yang lebih komprehensif untuk memperdalam pemahaman hubungan keberlanjutan dan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Achriaty, N., & Putri, S. (2023). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)*, 6(1), 64–71. <https://doi.org/10.57093/metansi.v6i1.184>
- Ambarsari, N., & Mujiyati. (2024). Penerapan *Green Accounting* dan perputaran aset terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 5075–5089.
- Annisa, D., & Alyani, A. A. N. (2021). Pengaruh nilai perusahaan, kinerja perusahaan, dan kesempatan bertumbuh terhadap return saham. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(1), 31–40. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i1.245>
- Aprelia, S., & Pernamasari, R. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 8(2), 27–40. <https://doi.org/10.51211/joia.v8i2.2843>
- Barney, J. B. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap profitabilitas perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen (SNAM)*.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1996). *Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- Gunawan, B., & Berliyanda, K. L. (2024). Pengaruh *Green Accounting*, pengungkapan emisi karbon, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 33–50. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i1.22027>
- Hayat, T. Z., & Indawati. (2024). Pengaruh *Intellectual Capital*, *Cash Holding* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(4), 230–241. <https://doi.org/10.54259/akua.v3i4.3078>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Indonesia, C. (n.d.). *Ngenes! Laba bersih anjlok, saham ICBP dan INDF babak belur*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan ESG dalam meningkatkan



- nilai perusahaan publik di BEI. *Sosiohumaniora: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Liani, Y., Wardhani, R. S., & Sumiyati. (2024). Pengaruh CSR dan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. *Bisma: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 18(2), 112–127.
- Muryati, A., & Abiyasa, A. (2023). Pengaruh *Green Accounting* dan pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Indonesia*, 9(1), 15–27.
- Noviyanto, D., Sari, P. E., & Pramono, H. (2024). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*, 16(1), 1–10. <https://doi.org/10.23969/jrak.v16i1.6672>
- Oktiara, L., & Effriyanti, D. (2024). Pengaruh *Green Accounting*, *Corporate Social Responsibility*, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 15(1), 44–58. <https://doi.org/10.18202/jamal.2024.04.15003>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy. *Proceedings of the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*, 1–20.
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Wangi, A. T., & Aziz, R. (2023). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 4(2), 77–88.
- Yanti, R., & Fadillah, N. (2023). Pengaruh *Environmental, Social, and Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Riset*, 15(1), 19–30.