

**PERAN MODERASI *ENVIRONMENTAL, SOCIAL,*
GOVERNANCE PADA RELEVANSI NILAI INFORMASI
AKUNTANSI**

Disertasi
Program Doktor Ilmu Ekonomi



Oleh:
Dandang Setyawanti
16931023

**PROGRAM PASCASARJANA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
Februari 2026**

**PERAN MODERASI *ENVIRONMENTAL, SOCIAL,*
GOVERNANCE PADA RELEVANSI NILAI INFORMASI
AKUNTANSI**

Disertasi untuk memperoleh derajat Doktor
dalam Ilmu Ekonomi pada Program Pascasarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

Oleh:
Dandang Setyawanti
16931023

**PROGRAM PASCASARJANA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
Februari 2026**

BERITA ACARA UJIAN TERBUKA DISERTASI

Pada hari Jumat tanggal 27 Februari 2026 Program Studi Ilmu Ekonomi Program Doktor
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian disertasi yang
disusun oleh :

Nama Mahasiswa : **Dandang Setyawanti**

No. Mhs. :16931023

Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

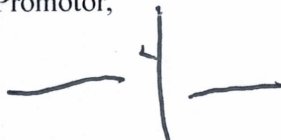
Dengan Judul:

**PERAN MODERASI ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE PADA RELEVANSI NILAI
INFORMASI AKUNTANSI**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,

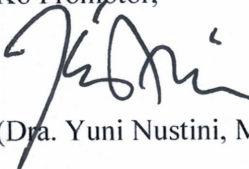
Maka disertasi tersebut dinyatakan **LULUS**

Promotor,



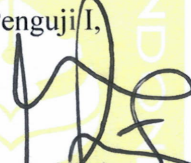
(Prof. Drs. Hadri Kusuma, M.B.A.)

Ko Promotor,



(Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph.D.)

Penguji I,



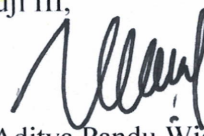
(Arief Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D.)

Penguji II,



(Dr. Teguh Erawati, S.E., M.Sc., Ak., CA., ACPA.)

Penguji III,



(Dr. Aditya Pandu Wicaksono, S.E., Ak., M.Ak.)

Mengetahui

Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi Program Doktor



(Prof. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D.)

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Promotor

(Prof. Drs. Hadri Kusuma, M.B.A.)

Ko Promotor

(Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph.D.)

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dandang Setyawanti
NIM : 16931023
Program Studi : Program Pasca Sarjana
Fakulta : Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas : Universitas Islam Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa disertasi saya yang berjudul:

“Peran Moderasi *Environmental, Social, Governance* pada Relevansi Nilai Informasi Akuntansi”

adalah hasil karya ilmiah saya sendiri, disusun secara mandiri, dan bukan merupakan hasil penjiplakan (plagiarisme), baik sebagian maupun seluruhnya, dari karya orang lain.

Seluruh sumber rujukan, data, pendapat, dan kutipan yang digunakan dalam disertasi ini telah dicantumkan secara jelas sesuai kaidah penulisan ilmiah yang berlaku. Disertasi ini juga belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik pada perguruan tinggi lain.

Apabila di kemudian hari terbukti bahwa disertasi ini mengandung unsur plagiarisme atau pelanggaran etika akademik, maka saya bersedia menerima sanksi akademik sesuai dengan peraturan yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikain surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, Februari 2026



Dandang Setyawanti
16931023

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan disertasi yang berjudul “Peran Moderasi *Environmental, Social, Governance* pada Relevansi Nilai Informasi Akuntansi.” Disertasi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Doktor Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini tidak terlepas dari bimbingan, arahan, dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Prof. Dr. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan kesempatan untuk menempuh studi di Universitas Islam Indonesia.
2. Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
3. Prof. Jaka Sriyana, S.E., M. Si., Ph.D., selaku Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi, Program Doktor, Universitas Islam Indonesia.
4. Prof. Dr. Hadri Kusuma, M.B.A., selaku Promotor yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pemikiran untuk membimbing penulis secara konsisten sejak tahap awal hingga selesainya disertasi ini. Bimbingan akademik dan ketegasan ilmiah beliau menjadi fondasi penting dalam penyelesaian penelitian ini.

5. Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph. D, selaku Ko-Promotor atas bimbingan, arahan, serta masukan akademik yang diberikan kepada penulis selama proses penyusunan disertasi ini.
6. Tim penguji yang telah memberikan saran, masukan dan kritik konstruktif yang diberikan, yang sangat bermanfaat dalam penyempurnaan disertasi ini.
7. Seluruh Dosen Pengajar pada Program Studi Ilmu Ekonomi Program Doktor Universitas Islam Indonesia, atas ilmu dan wawasan akademik yang telah diberikan yang telah diberikan selama proses studi.
8. Seluruh Staf Administrasi pada Program Studi Ilmu Ekonomi Program Doktor Universitas Islam Indonesia, atas bantuan dan dukungan administratif yang sangat membantu kelancaran penyelesaian studi doktoral ini.
9. Dr. Basuki., M.M., selaku Ketua Yayasan Pendidikan Indonesia Klaten atas dukungan institusional, kebijakan, serta fasilitasi pendanaan yang memungkinkan penulis menyelesaikan studi doktoral ini.
10. Prof. Dr. Triyono, M.Pd., selaku Rektor Universitas Widya Dharma Klaten atas dukungan institusional dan kebijakan yang diberikan kepada penulis selama menempuh studi doktoral ini.
11. Bapak H. Agus Supriyanto, Direktur CV. Son Aji atas dukungan moril dan spiritual yang diberikan selama penulis menempuh studi doktoral ini.
12. Winda Haniifah Permatasari, S. P.Si., M. Psi., Psikolog; dr Wanda Haniifah Permatasari; Wintya Nisrina Intansari dan Wina Hasnaa Berliana, anak-anak

tercinta yang dengan kesabaran, doa, dan pengertiannya telah menjadi sumber kekuatan bagi penulis dalam menyelesaikan disertasi ini.

13. Almarhum/Almarhumah Bapak/Ibu Soemardi Taroemardjojo, atas doa, kasih sayang, dan nilai-nilai kehidupan yang senantiasa menjadi inspirasi bagi penulis.

14. Kakakku, Dr. Sri Hartoko, S.E., M.B.A., Ak., CA., CACP dan Dr. Djuminah, M.Si., Ak., CBV., CERA., yang telah meluangkan waktu untuk berdiskusi, memberikan pandangan akademik, serta menjadi tempat konsultasi selama proses penyusunan disertasi ini.

15. Dra. Sri Hardini dan Bapak Agus Yusup, atas doa, dukungan, dan perhatian yang diberikan selama proses penyelesaian disertasi ini.

16. Bapak Pungky Andrianto, Bapak Herasanto Putra, Alm Bapak FX. Wahyu Suprpto dan Ibu Bayu Purwatiningsih, yang tidak pernah lelah mengingatkan, menyemangati, dan meyakinkan penulis bahwa perjalanan ini harus dituntaskan.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa disertasi ini masih memiliki keterbatasan, sehingga kritik dan saran yang konstruktif sangat diharapkan demi penyempurnaan di masa mendatang.

Yogyakarta, Februari 2026

Penulis
Dandang Setyawanti

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi nilai informasi akuntansi yang terdiri dari nilai buku ekuitas per saham (BVPS), laba per saham (EPS), dan arus kas operasi per saham (OCFPS) terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun buku 2024. Selain itu, penelitian ini menganalisis peran pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai variabel moderasi dalam memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian menggunakan pendekatan *value relevance* berbasis model Ohlson yang dimodifikasi dengan memasukkan OCFPS dan pengungkapan ESG dalam bentuk dummy berdasarkan keberadaan skor ESG pada database Refinitiv tahun 2024. Sampel penelitian terdiri atas 749 perusahaan non-keuangan yang dipilih melalui metode purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa BVPS, EPS, dan OCFPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham, namun berperan sebagai pure moderator yang memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal Indonesia tetap kuat serta menjadi lebih bermakna ketika dikaitkan dengan pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi konseptual dalam pengembangan literatur relevansi nilai dengan mengintegrasikan faktor keberlanjutan sebagai mekanisme moderasi dalam konteks pasar berkembang.

Kata kunci: relevansi nilai, BVPS, EPS, OCFPS, Pengungkapan ESG, harga saham, moderasi

ABSTRACT

This study aims to examine the value relevance of accounting information, namely book value per share (BVPS), earnings per share (EPS), and operating cash flow per share (OCFPS), on the stock prices of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2024 fiscal year. In addition, this study analyzes the moderating role of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure in strengthening the relationship between accounting information and firm market value.

The study adopts a value relevance approach based on the Ohlson model, modified by incorporating OCFPS and ESG disclosure as a dummy variable based on the availability of ESG scores in the Refinitiv database for 2024. The sample consists of 749 non-financial firms selected using purposive sampling. Data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA).

The results indicate that BVPS, EPS, and OCFPS have a positive and significant effect on stock prices. ESG Disclosure does not have a direct effect on stock prices; however, it acts as a pure moderator that strengthens the relationship between accounting information and firm market value. These findings suggest that accounting information remains value relevant in the Indonesian capital market and becomes more meaningful when associated with corporate sustainability disclosure. This study contributes conceptually to the value relevance literature by integrating sustainability factors as a moderating mechanism within the context of an emerging market.

Keywords: sustainability factors as a moderating mechanism within the context of an emerging market.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN JUDUL	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSETUJUAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Kontribusi Hasil Penelitian	11
1.4.1 Kontribusi Teoritis.....	11
1.4.2 Kontribusi Praktis	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI.....	16
2.1 Kerangka Teori.....	16
2.1.1 Teori Pensinyalan (<i>Signaling theory</i>)	18
2.1.2 Teori Legitimasi (<i>Legitimacy theory</i>)	22
2.1.3 Model Value Relevance Ohlson (1995).....	26
2.1.4 Hubungan antar Teori dalam Penelitian ini	30
2.2 Kajian Pustaka.....	38
2.2.1 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (<i>Value Relevance</i>)	39

2.2.2 Nilai Buku Ekuitas (<i>Book Value of Equity</i>)	42
2.2.3 Laba (<i>Earnings</i>)	46
2.2.4 Arus Kas Operasi (<i>Operating Cash Flow</i>)	49
2.2.5 Harga Saham.....	53
2.2.6 <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG)	56
2.3 Kerangka Konseptual	76
2.4 Hipotesis Penelitian	88
2.4.1 Pengaruh Nilai Buku Ekuitas (<i>Book Value per Share/BVPS</i>) terhadap Harga Saham (Relevansi Nilai Buku).....	88
2.4.2 Pengaruh Laba (<i>Earnings per Share/EPS</i>) terhadap Harga Saham (Relevansi Laba).....	92
2.4.3 Pengaruh Arus Kas Operasi (<i>Operating Cash Flow per Share/OCFPS</i>) terhadap Harga Saham (Relevansi Arus Kas Operasi)	96
2.4.4 Peran Moderasi Pengungkapan ESG terhadap Hubungan antara Nilai Buku Ekuitas (BVPS) dan Harga Saham.....	99
2.4.5 Peran Moderasi Pengungkapan ESG terhadap Hubungan antara Laba (EPS) dan Harga Saham	103
2.4.6 Peran Moderasi Pengungkapan ESG terhadap Hubungan antara Arus Kas Operasi (OCFPS) dan Harga Saham	106
BAB III METODE PENELITIAN	111
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	111
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	113
3.2.1 Populasi.....	114
3.2.2 Sampel	115
3.3 Jenis dan Sumber Data	116
3.3.1 Jenis Data Penelitian.....	116
3.3.2 Sumber Data Penelitian	117
3.3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	119
3.3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	121
3.4 Metode Analisis Data	134
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	135
3.4.2 Pendekatan Analisis dan Model Regresi	136

3.4.3 Uji Asumsi Klasik.....	142
3.4.4 Uji Hipotesis	144
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	149
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	149
4.2 Proses Penentuan Sampel	151
4.3 Statistik Deskriptif.....	153
4.4 Uji Asumsi Klasik	155
4.4.1 Uji Normalitas.....	156
4.4.2 Uji Multikolinearitas.....	158
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas	161
4.5 Analisis Regresi.....	163
4.5.1 Uji Kelayakan Model (Uji F).....	163
4.5.2. Perbandingan Kekuatan Ketiga Model (BVPS, EPS, dan OCFPS) ..	175
4.5.3 Koefisien Determinasi (R^2).....	176
4.5.4 Uji Parsial (Uji t).....	188
4.6 Analisis Peran Moderasi ESG Berdasarkan Sharma et al. (1981)	201
4.6.1 Moderasi ESG pada Hubungan BVPS dan Harga Saham	202
4.6.2 Moderasi ESG pada Hubungan EPS dan Harga Saham	203
4.6.3 Moderasi ESG pada Hubungan OCFPS dan Harga Saham.....	205
4.7 Pembahasan Hasil Penelitian	206
4.7.1 Pembahasan Pengaruh BVPS terhadap Harga Saham.....	206
4.7.2 Pembahasan Pengaruh EPS terhadap Harga Saham	208
4.7.3 Pembahasan Pengaruh OCFPS terhadap Harga Saham.....	210
4.7.4 Pembahasan Peran Moderasi ESG.....	212
4.8 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	215
BAB V PENUTUP	218
5.1 Kesimpulan	218
5.2 Implikasi Penelitian.....	220
5.2.1 Implikasi teoritis	220
5.2.2 Implikasi Praktis	221
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	222

5.4 Saran Penelitian Selanjutnya	224
DAFTAR PUSTAKA.....	226
LAMPIRAN.....	235

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Rerangka Teori.....	79
Gambar 2. 2 Relevansi Nilai BVPS, EPS, OCFPS	81
Gambar 2. 3 Relevansi Nilai BVPS dengan Moderasi ESG	84
Gambar 2. 4 Relevansi Nilai EPS dengan Moderasi ESG	85
Gambar 2. 5 Relevansi Nilai OCFPS dengan Moderasi ESG.....	86
Gambar 4. 1 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas Model BVPS dengan Interaksi	162

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1	Proses Seleksi Sampel Penelitian.....	153
Tabel 4. 2	Statistik Deskriptif	153
Tabel 4. 3	Statistik Residual Model Regresi BVPS	156
Tabel 4. 4	Hasil Uji Multikolinearitas Model BVPS Dengan Interaksi.....	159
Tabel 4. 5	Hasil Uji F Model BVPS Tanpa Interaksi	165
Tabel 4. 6	Hasil Uji F Model BVPS Dengan Interaksi	166
Tabel 4. 7	Hasil Uji F Model EPS Tanpa Interaksi.....	167
Tabel 4. 8	Hasil Uji F Model EPS Dengan Interaksi	169
Tabel 4. 9	Hasil Uji F Model OCFPS Tanpa Interaksi	171
Tabel 4. 10	Hasil Uji F Model OCFPS Dengan Interaksi.....	173
Tabel 4. 11	Koefisien Determinasi Model BVPS Tanpa Interaksi	177
Tabel 4. 12	Koefisien Determinasi Model BVPS Dengan Interaksi.....	178
Tabel 4. 13	Koefisien Determinasi Model EPS Tanpa Interaksi	180
Tabel 4. 14	Koefisien Determinasi Model EPS Dengan Interaksi.....	182
Tabel 4. 15	Koefisien Determinasi Model OCFPS Tanpa Interaksi	184
Tabel 4. 16	Koefisien Determinasi Model BVPS Dengan Interaksi.....	185
Tabel 4. 17	Hasil Uji t Model BVPS Tanpa Interaksi	189
Tabel 4. 18	Hasil Uji t Model BVPS Dengan Interaksi	191
Tabel 4. 19	Hasil Uji t Model EPS Tanpa Interaksi.....	193
Tabel 4. 20	Hasil Uji t Model EPS Dengan Interaksi	195
Tabel 4. 21	Hasil Uji t Model OCFPS Tanpa Interaksi	197
Tabel 4. 22	Hasil Uji t Model OCFPS Dengan Interaksi.....	199
Tabel 4. 23	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	217

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data.....	236
Lampiran 2. Output SPSS.....	321

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Relevansi merupakan salah satu karakteristik kualitatif utama yang wajib dimiliki oleh informasi akuntansi agar dapat memberikan manfaat bagi para penggunanya dalam proses pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2022). Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila keberadaannya mampu memengaruhi keputusan ekonomi pengguna laporan keuangan melalui kemampuannya membantu mereka menilai kinerja masa lalu, memahami kondisi saat ini, dan memprediksi hasil ekonomi di masa mendatang. Dengan demikian, relevansi nilai informasi akuntansi mencerminkan tingkat kegunaan informasi dalam mendukung keputusan terkait alokasi sumber daya ekonomi, seperti keputusan investasi, pembiayaan, maupun operasional perusahaan (Barth et al., 2022; IAI, 2022) .

Dalam kerangka konseptual pelaporan keuangan, relevansi ditunjukkan melalui nilai prediktif, nilai konfirmasi, dan ketepatan waktu. Informasi akuntansi memiliki nilai prediktif apabila mampu membantu pengguna memperkirakan kondisi ekonomi di masa depan, sedangkan nilai konfirmasi berkaitan dengan kemampuan informasi dalam menegaskan atau mengoreksi ekspektasi sebelumnya. Ketepatan waktu juga menjadi aspek penting karena informasi yang disampaikan setelah keputusan diambil akan kehilangan daya gunanya. Oleh karena itu, relevansi menjadi karakteristik fundamental yang menentukan apakah informasi akuntansi mampu mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan secara tepat.

Dalam praktiknya, relevansi nilai informasi akuntansi sangat menentukan sejauh mana laporan keuangan dapat digunakan oleh investor dalam menilai nilai perusahaan. Informasi seperti laba, nilai buku ekuitas, dan arus kas operasi menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Namun demikian, berbagai penelitian menunjukkan adanya kecenderungan melemahnya kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Penelitian klasik Francis dan Schipper (1999) menemukan bahwa daya jelaskan laba dan nilai buku terhadap harga saham mengalami penurunan, dan temuan ini juga didukung oleh penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa relevansi informasi akuntansi dapat mengalami perubahan seiring dengan dinamika pasar dan perkembangan model bisnis perusahaan (Nguyen & Dang, 2023; Di Martino, 2024)

Fenomena tersebut juga terjadi di Indonesia. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa laba dan nilai buku ekuitas belum secara konsisten memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan variasi harga saham (Martani et al., 2020; Kurniawan & Dewi, 2023). Kondisi ini diduga dipengaruhi oleh meningkatnya kompleksitas model bisnis perusahaan, berkembangnya aset tidak berwujud yang belum sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan, serta perubahan preferensi investor yang semakin mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Rahayu & Saraswati, 2023). Perubahan orientasi pasar tersebut menunjukkan bahwa informasi keuangan tradisional mungkin tidak lagi cukup untuk menjelaskan nilai perusahaan secara komprehensif tanpa didukung oleh informasi tambahan yang mampu menggambarkan risiko dan prospek jangka panjang. Dalam konteks ini, pengungkapan *Environmental, Social, and*

Governance (ESG) menjadi relevan karena dapat melengkapi informasi akuntansi dan berpotensi memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Dalam literatur *value relevance*, model James Ohlson (1995) merupakan kerangka konseptual yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Model ini menempatkan nilai buku ekuitas dan laba sebagai determinan utama harga saham. Seiring perkembangan penelitian, model tersebut mengalami berbagai modifikasi, baik melalui penambahan variabel akuntansi lain maupun melalui pengujian berbasis kelompok sampel yang berfungsi sebagai variabel moderasi, tergantung pada pendekatan analisis yang digunakan. Salah satu pengembangan yang umum dilakukan adalah dengan menambahkan arus kas operasi sebagai variabel yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas secara riil (Dechow et al., 2018; Kusuma et al., 2021).

Penelitian yang mengacu pada model Ohlson (1995) menunjukkan perkembangan yang cukup luas. Pengembangan tersebut tidak hanya terbatas pada penggunaan variabel dasar berupa nilai buku ekuitas dan laba, tetapi juga mencakup penambahan variabel akuntansi lain serta pengujian relevansi nilai berdasarkan karakteristik tertentu dari sampel penelitian. Dalam beberapa studi, pengelompokan sampel tersebut juga berperan sebagai variabel moderasi, tergantung pada pendekatan analisis yang digunakan.

Salah satu variabel tambahan yang banyak diteliti dalam kerangka relevansi nilai adalah arus kas operasi. Sejumlah penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait peran arus kas operasi dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Bepari et al. (2013), misalnya, menemukan adanya relevansi nilai inkremental arus kas operasi di samping nilai buku dan laba, serta menunjukkan adanya perbedaan peran arus kas sebelum dan selama krisis keuangan global. Namun demikian, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Der et al. (2016) serta Kimouche dan Rouabhi (2016) menemukan bahwa arus kas memiliki relevansi nilai yang relatif lebih rendah atau bahkan tidak signifikan. Sementara itu, Gowry et al. (2023) menunjukkan bahwa model berbasis arus kas justru memiliki tingkat signifikansi yang lebih tinggi dibandingkan laba pada konteks negara berkembang di Afrika. Temuan lain dari El-Diftar dan Elkalla (2019) menunjukkan bahwa relevansi arus kas operasi hanya signifikan pada kelompok perusahaan tertentu, yaitu perusahaan non-GCC. Selain itu, penelitian lintas negara oleh Kwon (2018) juga menunjukkan bahwa relevansi nilai arus kas operasi relatif lebih kecil dibandingkan komponen akuntansi lainnya.

Selain melalui penambahan variabel, penelitian relevansi nilai juga banyak dikembangkan melalui pendekatan perbandingan antar kelompok sampel atau dengan menggunakan variabel moderasi. Berbagai karakteristik telah digunakan sebagai dasar pengelompokan, seperti periode observasi, jenis perusahaan, struktur kepemilikan, kualitas audit, sektor industri, karakteristik tata kelola perusahaan, hingga tingkat digitalisasi perusahaan (Almujamed & Alfraih, 2019; Omran & Tahat, 2020; Abdollahi et al., 2020; Agbodjo et al., 2021; Shan & Troshani, 2021).

Pendekatan ini menunjukkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi dapat berbeda tergantung pada karakteristik perusahaan maupun lingkungan bisnisnya.

Lebih lanjut, salah satu pendekatan yang banyak digunakan dalam penelitian relevansi nilai adalah perbandingan antara penerapan standar pelaporan keuangan, khususnya antara IFRS dan non-IFRS. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa adopsi IFRS dapat memengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi, meskipun hasilnya tidak selalu konsisten (Cordazzo & Rossi, 2020; Krismiaji & Surifah, 2020; Roca, 2021; Marques et al., 2022; Rao et al., 2023). Hal ini menunjukkan bahwa konteks institusional dan kualitas implementasi standar akuntansi juga berperan dalam menentukan relevansi nilai informasi yang dihasilkan.

Arus kas operasi dinilai lebih objektif dibandingkan laba berbasis akrual karena lebih sedikit dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi dan lebih mencerminkan kondisi ekonomi aktual perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai yang signifikan dalam menjelaskan harga saham, terutama di pasar berkembang (Haryono & Pamungkas, 2022; Kusuma et al., 2021). Namun demikian, meskipun model telah dikembangkan, kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar masih belum optimal. Hal ini menunjukkan adanya kebutuhan terhadap informasi tambahan yang mampu melengkapi informasi keuangan tradisional.

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian investor semakin bergeser pada aspek keberlanjutan yang tercermin dalam *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Informasi ESG memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai

risiko dan peluang jangka panjang perusahaan, yang tidak sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan. Dalam perspektif *signaling theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kualitas dan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan (Clarkson et al., 2020). Sementara itu, dalam *legitimacy theory*, pengungkapan ESG membantu perusahaan memperoleh legitimasi sosial melalui transparansi dan kepatuhan terhadap norma yang berlaku (Rezaee & Tuo, 2019).

Penelitian empiris dalam lima tahun terakhir menunjukkan bahwa ESG memiliki peran penting dalam meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi. García-Sánchez et al. (2020) serta Friede et al. (2019) menemukan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang lebih baik cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat antara informasi akuntansi dan harga saham. Penelitian yang lebih mutakhir juga menunjukkan bahwa ESG tidak hanya berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga berperan sebagai variabel moderasi (Hasan & Alam, 2022; Li & Wu, 2023). Namun demikian, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan inkonsistensi, di mana beberapa studi menemukan bahwa peran moderasi ESG tidak selalu signifikan (Kim & Lee, 2021). Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa peran ESG dalam konteks relevansi nilai masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Dalam konteks Indonesia, praktik pengungkapan ESG masih menghadapi berbagai tantangan. Laporan *PricewaterhouseCoopers* (PwC) Indonesia (2023) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan publik masih relatif rendah dan belum merata. Selain itu, keterbatasan ketersediaan data ESG yang

terverifikasi, seperti skor dari Refinitiv atau MSCI, menjadi kendala dalam penelitian empiris. Penelitian oleh Setiawan dan Amalia (2022) serta Rahayu dan Saraswati (2023) juga menunjukkan adanya variasi kualitas pengungkapan ESG antar perusahaan, yang berpotensi menimbulkan ketidakpastian bagi investor.

Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *ESG Disclosure* sebagai proksi keberlanjutan. Pendekatan ini menekankan pada keberadaan pengungkapan ESG yang terverifikasi, bukan pada besaran skor ESG. Dengan demikian, pendekatan ini memungkinkan cakupan sampel yang lebih luas serta lebih sesuai dengan kondisi pasar Indonesia (Benlemlih & Bitar, 2018; Gerged et al., 2021).

Penelitian ini menempatkan *ESG Disclosure* sebagai variabel moderasi dalam hubungan masing-masing komponen informasi akuntansi, yaitu nilai buku ekuitas, laba, dan arus kas operasi, terhadap harga saham. Secara konseptual, perusahaan yang mengungkapkan ESG diharapkan memiliki tingkat transparansi, akuntabilitas, dan kredibilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mengungkapkannya. Tingkat transparansi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas informasi keuangan yang disajikan, sehingga angka-angka akuntansi yang dilaporkan lebih diyakini mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya (Nishitani et al., 2022). Dengan demikian, pengungkapan ESG diperkirakan memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi karena pasar memberikan respons yang lebih positif terhadap informasi keuangan yang didukung oleh praktik keberlanjutan yang jelas dan terverifikasi.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat dua fenomena utama yang melatarbelakangi penelitian ini, yaitu menurunnya relevansi nilai informasi akuntansi serta meningkatnya kebutuhan terhadap informasi keberlanjutan. Namun, peran ESG sebagai variabel moderasi dalam memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi masih belum banyak diteliti secara komprehensif di Indonesia, sehingga menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut.

Penelitian ini memiliki kebaruan pada tiga aspek utama. Pertama, kebaruan konseptual dengan menempatkan ESG *Disclosure* sebagai variabel moderasi dalam model relevansi nilai berbasis Ohlson. Kedua, kebaruan empiris melalui penggunaan variabel dummy ESG *Disclosure* berbasis data Refinitiv yang lebih sesuai dengan kondisi ketersediaan data di Indonesia. Ketiga, kebaruan kontekstual dengan fokus pada perusahaan non-keuangan tahun 2024 sebagai periode pasca implementasi kewajiban pelaporan keberlanjutan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *value relevance* kontemporer dengan mengukur harga saham berdasarkan harga penutupan pada akhir tahun 2024. Pemilihan harga penutupan pada akhir periode pelaporan didasarkan pada pertimbangan bahwa nilai tersebut merepresentasikan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan selama satu tahun penuh. Pendekatan ini bertujuan untuk menguji kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan pada periode yang sama, sehingga mencerminkan relevansi nilai secara fundamental. Dengan demikian, hubungan yang diuji tidak hanya menggambarkan reaksi jangka pendek pasar, tetapi juga mencerminkan penilaian investor terhadap kondisi ekonomi perusahaan secara menyeluruh.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis, empiris, dan kontekstual dalam menjelaskan peran ESG dalam memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal Indonesia. Secara teoritis, penelitian ini memperluas pengembangan model relevansi nilai dengan memasukkan ESG sebagai variabel moderasi. Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti terkini mengenai peran pengungkapan ESG dalam meningkatkan kualitas informasi akuntansi. Selain itu, secara kontekstual, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai praktik pelaporan keberlanjutan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Relevansi nilai informasi akuntansi memiliki peran penting dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan, khususnya melalui indikator utama seperti nilai buku ekuitas per saham (*Book Value Per Share/BVPS*), laba per saham (*Earning Per Share/EPS*), dan arus kas operasi per saham (*Operating Cash Flow Per Share/OCFPS*). Namun, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan harga saham cenderung mengalami penurunan (Nguyen & Dang, 2023; Martani et al., 2020). Kondisi ini mengindikasikan bahwa faktor non-keuangan, terutama aspek keberlanjutan yang tercermin dalam *Environmental, Social, and Governance* (ESG), semakin diperhitungkan oleh investor dalam menilai perusahaan (Broadstock et al., 2021).

Dalam konteks Indonesia, praktik pengungkapan ESG masih menunjukkan variasi yang cukup tinggi dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam pelaporan perusahaan (PwC Indonesia, 2023). Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris

untuk mengetahui apakah ESG mampu memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah informasi akuntansi yang terdiri dari BVPS, EPS, OCFPS memiliki relevansi nilai terhadap perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2024?
2. Apakah pengungkapan ESG memoderasi hubungan antara BVPS, EPS, dan OCFPS dengan harga saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis peran pengungkapan ESG sebagai faktor non-keuangan dalam memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur relevansi nilai melalui integrasi informasi keuangan dan non-keuangan dalam konteks pasar modal Indonesia.

Secara lebih spesifik, tujuan penelitian adalah berikut ini.

1. Menguji pengaruh BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024

2. Menguji peran pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara BVPS, EPS, dan OCFPS dengan harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

1.4 Kontribusi Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu akuntansi, praktik bisnis, serta kebijakan pelaporan keuangan dan keberlanjutan. Kontribusi tersebut mencakup dua dimensi utama, yaitu kontribusi teoritis dan kontribusi praktis. Pembagian ini dimaksudkan untuk memperjelas peran penelitian baik dalam pengembangan kerangka konseptual relevansi nilai maupun dalam memberikan implikasi aplikatif bagi para pemangku kepentingan.

1.4.1 Kontribusi Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur *value relevance* melalui pengembangan model Ohlson (1995) yang dimodifikasi dengan memasukkan arus kas operasi per saham (OCFPS). Penambahan variabel ini memperluas dimensi informasi akuntansi dengan mempertimbangkan aspek likuiditas dan kemampuan perusahaan menghasilkan kas sebagai determinan nilai pasar. Dengan demikian, model yang digunakan tidak hanya menekankan nilai buku ekuitas dan laba, tetapi juga mengakomodasi kualitas arus kas sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan, sebagaimana direkomendasikan dalam penelitian kontemporer (Habib & Hasan, 2019; Kusuma et al., 2021).

Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi konseptual melalui pengujian peran moderasi pengungkapan ESG dalam hubungan antara

informasi akuntansi dan harga saham. Pendekatan ini menegaskan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi tidak hanya ditentukan oleh angka keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh konteks non-keuangan yang membentuk persepsi risiko, kredibilitas, dan legitimasi perusahaan di mata investor (Rezaee & Tuo, 2019; Nishitani et al., 2022).

Lebih lanjut, penelitian ini memperluas pemahaman terhadap teori *signaling* dan *legitimacy* dengan memposisikan ESG sebagai mekanisme yang memperkuat kredibilitas informasi keuangan. Integrasi antara perspektif akuntansi keuangan dan keberlanjutan ini memperkaya kerangka konseptual *value relevance*, khususnya dalam konteks pasar berkembang yang sedang bertransisi menuju pelaporan yang lebih terintegrasi dan berorientasi pada keberlanjutan.

1.4.2 Kontribusi Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi investor dalam mengevaluasi nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Investor tidak hanya mempertimbangkan indikator keuangan seperti nilai buku, laba, dan arus kas operasi, tetapi juga memperhatikan tingkat pengungkapan ESG sebagai indikator kredibilitas, manajemen risiko, dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Bagi regulator, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), temuan penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi dalam memperkuat kebijakan pelaporan keberlanjutan dan meningkatkan transparansi

informasi non-keuangan di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini juga dapat mendukung perumusan standar dan pedoman pengungkapan ESG yang lebih terstruktur dan selaras dengan pelaporan keuangan, sehingga kualitas informasi yang tersedia bagi investor semakin meningkat.

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini memberikan implikasi strategis bahwa peningkatan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG berpotensi memperkuat relevansi informasi akuntansi dalam membentuk nilai pasar. Integrasi antara pelaporan keuangan dan pelaporan keberlanjutan dapat menjadi strategi untuk meningkatkan reputasi, membangun kepercayaan publik, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan arah dan kejelasan terhadap alur pembahasan, disertasi ini disusun secara sistematis agar setiap bab memiliki keterkaitan yang logis dan mendukung pencapaian tujuan penelitian. Struktur penulisan mengikuti tahapan berpikir ilmiah, mulai dari perumusan masalah, pengembangan landasan teori, perancangan metodologi, hingga analisis hasil dan penarikan kesimpulan. Dengan sistematika yang terstruktur, pembaca diharapkan dapat memahami penelitian ini secara komprehensif, baik dari sisi konseptual maupun empiris.

Adapun sistematika penulisan disertasi adalah sebagai berikut ini.

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, serta sistematika penulisan. Pada bagian ini dijelaskan urgensi penelitian mengenai relevansi nilai informasi akuntansi dengan mempertimbangkan peran moderasi pengungkapan ESG, serta ruang lingkup dan arah penelitian yang akan dilakukan.

BAB II : Tinjauan Pustaka dan Kerangka Teori

Bab ini membahas landasan teoritis yang mendukung penelitian, termasuk konsep relevansi nilai informasi akuntansi, model Ohlson, teori *signaling*, teori *legitimacy*, serta konsep pelaporan keberlanjutan dan ESG. Selain itu, bab ini menyajikan penelitian terdahulu yang relevan sebagai dasar penyusunan kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, periode penelitian, populasi dan teknik penentuan sampel, definisi operasional variabel, serta metode analisis data yang

digunakan untuk menguji hipotesis. Bab bagian ini juga dijelaskan penggunaan model Ohlson yang dimodifikasi dengan memasukkan variabel arus kas operasi (OCFPS) dan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, serta pengujian model moderasi. Hasil penelitian mengenai pengaruh BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham serta peran moderasi ESG dibahas dengan mengacu pada teori dan temuan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan yang merangkum temuan penelitian serta implikasinya bagi pengembangan teori dan praktik. Selain itu, bab ini memaparkan keterbatasan penelitian dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya serta saran kebijakan bagi regulator dan pelaku pasar modal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

2.1 Kerangka Teori

Selain sebagai landasan konseptual, kerangka teori dalam penelitian ini juga berfungsi sebagai integrator antara perspektif akuntansi tradisional dan pendekatan keberlanjutan modern. Dalam perkembangan literatur terbaru, integrasi antara informasi keuangan dan non-keuangan semakin dianggap penting dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan (Barth et al., 2021; Hsu et al., 2022). Penelitian-penelitian kontemporer menunjukkan bahwa investor tidak lagi memandang laporan keuangan sebagai satu-satunya sumber informasi, melainkan sebagai bagian dari sistem informasi yang lebih luas yang mencakup aspek tata kelola, risiko keberlanjutan, dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Dalam konteks *value relevance*, integrasi teori sinyal dan teori legitimasi memungkinkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana pasar menilai informasi yang disampaikan perusahaan. Informasi akuntansi memberikan sinyal kuantitatif mengenai kinerja ekonomi, sedangkan pengungkapan ESG memberikan konteks kualitatif yang memperkuat atau melemahkan kredibilitas sinyal tersebut (Hasan & Alam, 2022; Li & Wu, 2023). Dengan demikian, kombinasi teori dalam penelitian ini tidak hanya menjelaskan hubungan langsung antara variabel akuntansi dan harga saham, tetapi juga menjelaskan mekanisme interaksi yang lebih kompleks melalui peran moderasi ESG.

Perkembangan literatur akuntansi dan keuangan dalam satu dekade terakhir menunjukkan adanya pergeseran paradigma dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan. Jika sebelumnya penelitian lebih berfokus pada informasi keuangan sebagai determinan utama harga saham, penelitian kontemporer mulai menekankan pentingnya integrasi antara informasi keuangan dan non-keuangan dalam membentuk persepsi pasar (Barth et al., 2021; Hsu et al., 2022). Pergeseran ini menuntut kerangka teori yang tidak hanya menjelaskan hubungan langsung antarvariabel akuntansi, tetapi juga mampu menjelaskan interaksi antara berbagai jenis informasi yang disampaikan perusahaan.

Dalam konteks pasar modal modern, pembentukan harga saham tidak lagi dipengaruhi semata-mata oleh kinerja laba dan posisi ekuitas, tetapi juga oleh faktor reputasi, tata kelola, risiko keberlanjutan, dan legitimasi sosial perusahaan. Oleh karena itu, pendekatan teoritis yang komprehensif diperlukan untuk menjelaskan bagaimana informasi akuntansi berinteraksi dengan pengungkapan ESG dalam memengaruhi nilai pasar. Integrasi teori sinyal dan teori legitimasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan kerangka konseptual yang mampu menjelaskan mekanisme tersebut secara lebih menyeluruh.

Selain itu, penggunaan model *value relevance* berbasis Ohlson sebagai fondasi empiris memberikan landasan kuantitatif yang kuat dalam menguji hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Model ini memungkinkan pengukuran secara sistematis mengenai sejauh mana nilai buku ekuitas, laba, dan arus kas operasi mampu menjelaskan variasi harga saham di pasar modal. Dengan mengombinasikan pendekatan model ekonometrik dan teori perilaku pasar,

penelitian ini membangun kerangka teori yang tidak hanya bersifat normatif, tetapi juga aplikatif dalam menjelaskan dinamika pasar modal Indonesia. Integrasi ini penting untuk memastikan bahwa pengujian empiris yang dilakukan memiliki pijakan konseptual yang konsisten dan terstruktur.

2.1.1 Teori Pensinyalan (*Signaling theory*)

Teori pensinyalan (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja untuk menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*insider*) dapat memberikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (*outsider*) guna mengurangi ketidakpastian. Seiring perkembangan ilmu ekonomi dan keuangan, teori ini kemudian diadaptasi dalam berbagai konteks, termasuk akuntansi dan pasar modal, untuk menjelaskan bagaimana manajer perusahaan menyampaikan informasi relevan kepada investor (Connelly et al., 2011). Dalam kerangka pelaporan keuangan, teori sinyal berasumsi bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen dan investor, di mana manajemen memiliki pemahaman lebih baik mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Agar pasar dapat menilai kinerja perusahaan secara lebih akurat, manajemen perlu memberikan sinyal melalui pelaporan keuangan maupun pengungkapan tambahan yang kredibel (Healy & Palepu, 2001; Morris, 1987).

Agar pasar dapat menilai kinerja perusahaan secara lebih akurat, manajemen perlu memberikan sinyal melalui pelaporan keuangan maupun pengungkapan tambahan yang kredibel (Healy & Palepu, 2001; Morris, 1987). Informasi yang disampaikan perusahaan akan diinterpretasikan oleh pasar sebagai indikator kualitas dan prospek masa depan. Oleh karena itu, kualitas dan kredibilitas sinyal

menjadi faktor kunci dalam menentukan bagaimana pasar merespons informasi yang disampaikan.

Dalam konteks akuntansi, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bagaimana informasi keuangan yang disajikan perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai pasar saham. Variabel-variabel akuntansi seperti BVPS, EPS, dan OCFPS dianggap sebagai bentuk sinyal keuangan (*financial signals*) yang dikirimkan oleh manajemen kepada pasar modal (Barth et al., 2001; Dechow et al., 2018). Laba mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, nilai buku ekuitas menggambarkan posisi kekayaan bersih, sedangkan arus kas operasi menunjukkan kapasitas perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utama. Ketika sinyal keuangan ini dipersepsikan sebagai informasi yang kredibel dan dapat dipercaya, maka pasar akan merespons melalui penyesuaian harga saham (Francis & Schipper, 1999; Ohlson, 1995).

Selain sinyal keuangan, teori sinyal juga menekankan pentingnya sinyal non-keuangan dalam memperkuat kredibilitas perusahaan di mata investor. Salah satu bentuk sinyal non-keuangan yang kini mendapat perhatian luas adalah pengungkapan ESG. Pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, kepedulian terhadap lingkungan, serta tanggung jawab sosial terhadap pemangku kepentingan (Clarkson et al., 2020). Menurut Eccles dan Klimenko (2020), investor institusional besar seperti BlackRock dan Vanguard semakin menggunakan informasi ESG sebagai indikator dalam menilai kredibilitas dan risiko jangka panjang perusahaan.

Perkembangan literatur terbaru menunjukkan bahwa konsep sinyal tidak lagi terbatas pada pengungkapan informasi keuangan, tetapi juga mencakup praktik keberlanjutan yang terstruktur dan terstandarisasi. Penelitian oleh Broadstock et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki volatilitas saham yang lebih rendah, yang mengindikasikan bahwa pasar merespons ESG sebagai sinyal pengurangan risiko. Demikian pula, penelitian oleh Albuquerque et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat ESG yang tinggi menunjukkan ketahanan pasar yang lebih baik selama periode ketidakpastian ekonomi global.

Selain itu, literatur terbaru juga menekankan bahwa efektivitas sinyal ESG sangat bergantung pada kredibilitas dan konsistensi pengungkapannya. Christensen et al. (2022) menegaskan bahwa pasar akan merespons ESG secara positif apabila informasi tersebut disertai dengan transparansi dan verifikasi yang memadai. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG yang konsisten dan dapat diverifikasi dapat memperkuat persepsi investor terhadap kualitas laba dan nilai buku, sehingga meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi secara keseluruhan.

Penelitian lain oleh Cao et al. (2023) menunjukkan bahwa interaksi antara sinyal keuangan dan sinyal keberlanjutan dapat menghasilkan efek komplementer dalam pembentukan harga saham. Artinya, ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik sekaligus pengungkapan ESG yang memadai, pasar cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi dibandingkan ketika hanya salah satu sinyal yang kuat. Temuan ini memperkuat

argumen bahwa ESG dapat berfungsi sebagai sinyal pelengkap (*complementary signal*) yang meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi dan memperkuat respons pasar terhadap informasi keuangan.

Dalam pasar berkembang seperti Indonesia, teori sinyal memiliki relevansi yang semakin kuat karena tingginya tingkat asimetri informasi dan variasi kualitas pelaporan. Di pasar yang sedang berkembang, laporan keuangan sering kali belum sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi aktual perusahaan, baik karena keterbatasan regulasi maupun kualitas tata kelola (Kurniawan & Dewi, 2023). Dalam kondisi demikian, investor cenderung mencari sinyal tambahan berupa pengungkapan ESG untuk memvalidasi sinyal keuangan yang disampaikan melalui laporan akuntansi (Wang et al., 2020). Dengan kata lain, pengungkapan ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme penguatan kredibilitas informasi keuangan di mata investor.

Dalam konteks penelitian ini, teori sinyal menjadi dasar teoritis utama yang menjelaskan hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. BVPS, EPS, dan OCFPS berfungsi sebagai sinyal keuangan utama yang mencerminkan kinerja dan nilai perusahaan, sedangkan ESG *Disclosure* bertindak sebagai sinyal tambahan yang memperkuat kepercayaan pasar terhadap kredibilitas informasi tersebut. Ketika perusahaan memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi, investor cenderung memandang sinyal keuangan sebagai lebih andal dan informatif. Akibatnya, relevansi nilai informasi akuntansi terhadap harga saham menjadi lebih kuat. Dengan demikian, teori sinyal memberikan justifikasi konseptual bahwa ESG dapat

berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan, khususnya di pasar modal Indonesia.

2.1.2 Teori Legitimasi (*Legitimacy theory*)

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) merupakan salah satu teori penting dalam kajian pelaporan sosial dan keberlanjutan yang menjelaskan hubungan antara perusahaan dan masyarakat di sekitarnya. Teori ini berpijak pada asumsi bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan ekonomi pemegang saham, tetapi juga untuk memenuhi harapan sosial dan norma yang berlaku dalam masyarakat (Suchman, 1995). Perusahaan berupaya memperoleh, mempertahankan, dan memulihkan legitimasi dari para pemangku kepentingan agar keberlanjutan operasionalnya dapat diterima secara sosial. Dengan demikian, legitimasi dapat dipahami sebagai “*a generalized perception that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions*” (Suchman, 1995).

Dalam konteks pelaporan korporasi, teori legitimasi digunakan untuk menjelaskan motivasi perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi non-keuangan, termasuk ESG. Rezaee dan Tuo (2019) menyatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan merupakan salah satu strategi perusahaan untuk mempertahankan legitimasi sosialnya di mata publik dan regulator. Ketika masyarakat atau investor menilai aktivitas perusahaan berpotensi menimbulkan dampak negatif terhadap lingkungan atau masyarakat, perusahaan akan

berusaha memulihkan legitimasi tersebut melalui peningkatan transparansi dan pelaporan tanggung jawab sosial (Clarkson et al., 2020). Oleh karena itu, pelaporan ESG tidak hanya berfungsi sebagai sarana komunikasi informasi, tetapi juga sebagai alat strategis untuk menjaga hubungan harmonis antara perusahaan dan pemangku kepentingan.

Dalam perkembangan literatur terbaru, legitimasi semakin dipahami sebagai sumber daya strategis yang dapat memengaruhi akses perusahaan terhadap modal dan reputasi pasar. Penelitian oleh Velte (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung memperoleh persepsi risiko yang lebih rendah dan akses pembiayaan yang lebih luas. Demikian pula, penelitian oleh García-Sánchez et al. (2020) menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keberlanjutan berhubungan positif dengan nilai perusahaan, karena meningkatkan persepsi legitimasi dan akuntabilitas manajemen. Hal ini menegaskan bahwa legitimasi tidak hanya berdimensi sosial, tetapi juga berdampak langsung pada konsekuensi ekonomi perusahaan.

Dalam era bisnis modern, di mana isu keberlanjutan dan tata kelola yang baik menjadi perhatian global, teori legitimasi semakin relevan untuk menjelaskan mengapa perusahaan mengungkapkan informasi ESG. Eccles dan Klimenko (2020) menegaskan bahwa meningkatnya tekanan dari investor institusional, regulator, dan masyarakat mendorong perusahaan untuk menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari legitimasi korporasi. Selain itu, Christensen et al. (2022) menyoroti bahwa kewajiban pelaporan keberlanjutan di berbagai yurisdiksi telah mengubah

legitimasi dari sekadar norma sosial menjadi ekspektasi institusional yang terstruktur. Dengan demikian, pengungkapan ESG berfungsi sebagai instrumen legitimasi yang membantu perusahaan memperoleh *license to operate* baik secara sosial maupun ekonomi.

Teori legitimasi juga menjelaskan adanya hubungan antara kualitas pengungkapan ESG dan persepsi pasar terhadap kredibilitas informasi akuntansi. Dalam konteks relevansi nilai informasi akuntansi, legitimasi berperan sebagai mekanisme non-keuangan yang memperkuat hubungan antara laporan keuangan dan nilai pasar. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi ESG secara transparan dan konsisten, publik menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik dan berorientasi pada keberlanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap keandalan laporan keuangannya (Gerged et al., 2023). Sebaliknya, ketika perusahaan tidak mengungkapkan ESG atau hanya melaporkannya secara simbolik (*greenwashing*), maka legitimasi sosial dan kredibilitas akuntansinya dapat menurun (Christensen et al., 2021).

Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa legitimasi dapat memperkuat efektivitas informasi akuntansi dalam membentuk nilai pasar. Li dan Wu (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat keberlanjutan yang tinggi menunjukkan hubungan yang lebih kuat antara laba dan harga saham dibandingkan perusahaan dengan tingkat keberlanjutan rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa legitimasi yang dibangun melalui praktik ESG dapat meningkatkan persepsi kualitas laba di mata investor. Dengan demikian,

legitimasi tidak hanya berfungsi sebagai perlindungan reputasi, tetapi juga sebagai penguat mekanisme penilaian pasar.

Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, teori legitimasi memiliki relevansi tinggi karena pelaporan keberlanjutan masih berada pada tahap kepatuhan (*compliance-based reporting*) dan belum sepenuhnya menjadi strategi bisnis yang terintegrasi (Kurniawan & Dewi, 2023). Perusahaan cenderung melakukan pengungkapan ESG untuk memenuhi kewajiban regulasi, seperti yang diatur dalam POJK No.51/POJK.03/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan, sekaligus untuk memperoleh pengakuan sosial dan kepercayaan investor. Namun, demikian, perusahaan yang mengungkapkan ESG secara sukarela (*voluntary disclosure*) dinilai memiliki legitimasi yang lebih kuat karena menunjukkan komitmen yang lebih substansial terhadap prinsip keberlanjutan (Buallay, 2019). Perbedaan antara pengungkapan yang bersifat simbolik dan substantif inilah yang berpotensi memengaruhi bagaimana pasar menilai kredibilitas informasi keuangan.

Dalam kerangka penelitian ini, teori legitimasi digunakan untuk menjelaskan peran ESG *Disclosure* sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Pengungkapan ESG merupakan manifestasi dari upaya perusahaan untuk memperoleh legitimasi sosial dan ekonomi dengan meningkatkan transparansi terhadap aktivitas keberlanjutan. Ketika legitimasi perusahaan meningkat, kepercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan juga ikut menguat, sehingga memperbesar relevansi nilai akuntansi terhadap nilai pasar

saham. Dengan demikian, teori legitimasi memberikan dasar sosial dan institusional bagi pemahaman bahwa keberlanjutan bukan hanya isu moral atau regulatif, tetapi juga instrumen strategis yang dapat meningkatkan efektivitas informasi keuangan dalam mencerminkan nilai pasar perusahaan.

2.1.3 Model Value Relevance Ohlson (1995)

Model *Value Relevance* yang dikembangkan oleh Ohlson (1995) merupakan salah satu model paling berpengaruh dalam penelitian akuntansi keuangan, khususnya dalam menjelaskan hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Model ini berangkat dari pendekatan *residual income valuation* yang menyatakan bahwa nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dapat dijelaskan oleh dua komponen utama, yaitu nilai buku ekuitas (*book value of equity per share*) dan laba bersih (*earnings per share*). Kedua komponen tersebut diyakini mencerminkan posisi keuangan dan kinerja ekonomi perusahaan, sehingga mampu menjelaskan nilai pasar saham secara lebih akurat dibandingkan pendekatan berbasis arus kas semata (Francis & Schipper, 1999; Barth et al., 2001).

Secara konseptual, model Ohlson mengintegrasikan informasi akuntansi berbasis neraca dan laba dalam satu kerangka penilaian yang sistematis. Nilai buku berfungsi sebagai representasi posisi akuntansi yang relatif stabil dan mencerminkan kekayaan bersih perusahaan pada suatu periode tertentu. Sementara itu, laba berperan sebagai ukuran dinamis yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Kombinasi keduanya memberikan gambaran

komprehensif tentang kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka pendek maupun jangka panjang (Ohlson, 1995; Dechow et al., 2018).

Dalam perkembangan literatur kontemporer, model Ohlson tetap relevan dan terus digunakan sebagai dasar pengujian empiris *value relevance*. Barth et al. (2021) menunjukkan bahwa meskipun struktur ekonomi mengalami perubahan signifikan, informasi laba dan nilai buku masih memiliki kandungan informasi yang penting bagi pasar modal. Namun demikian, penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa daya jelaskan kedua variabel tersebut dapat mengalami variasi tergantung pada kualitas pelaporan dan kondisi institusional suatu negara (Nguyen & Dang, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa model Ohlson bersifat fleksibel dan dapat diperluas untuk menyesuaikan dinamika lingkungan bisnis.

Seiring perkembangan riset akuntansi, model Ohlson kemudian mengalami berbagai modifikasi untuk menyesuaikan dengan dinamika pasar dan kompleksitas informasi. Salah satu bentuk pengembangan yang umum dilakukan adalah dengan menambahkan arus kas operasi (*operating cash flow per share/OCFPS*) sebagai variabel tambahan yang melengkapi informasi laba dan nilai buku. Arus kas operasi dianggap sebagai indikator yang lebih objektif karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasional utama, yang relatif bebas dari kebijakan akuntansi dan manipulasi akrual (Habib & Hasan, 2019; Kusuma et al., 2021). Dengan demikian, integrasi arus kas dalam model memberikan dimensi likuiditas dan keberlanjutan operasional yang tidak sepenuhnya tercermin dalam laba berbasis akrual.

Penelitian-penelitian di pasar berkembang menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai yang signifikan dalam menjelaskan harga saham. Haryono dan Pamungkas (2022) menemukan bahwa OCFPS memberikan kontribusi tambahan dalam menjelaskan variasi harga saham di Indonesia, terutama ketika kualitas laba masih beragam. Temuan serupa juga ditunjukkan dalam studi lintas negara yang menyatakan bahwa kombinasi laba dan arus kas menghasilkan daya jelaskan yang lebih tinggi dibandingkan penggunaan salah satu variabel secara terpisah (Liu et al., 2020). Hal ini memperkuat argumen bahwa model Ohlson yang diperluas (*extended Ohlson model*) lebih sesuai untuk konteks pasar berkembang.

Selain itu, literatur terbaru menyoroti bahwa relevansi nilai informasi akuntansi kini tidak hanya ditentukan oleh variabel keuangan semata, tetapi juga oleh faktor non-keuangan seperti ESG. Velte (2022) menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan yang baik berkorelasi positif dengan nilai perusahaan dan persepsi risiko yang lebih rendah. Penelitian Luo et al. (2024) juga menemukan bahwa integrasi ESG dalam model penilaian meningkatkan akurasi estimasi nilai perusahaan, terutama dalam periode ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, pendekatan yang menggabungkan informasi keuangan dan non-keuangan menjadi semakin relevan dalam literatur akuntansi modern.

Dalam konteks ini, model Ohlson dapat diperluas dengan menambahkan pengungkapan ESG (*ESG Disclosure*) sebagai variabel moderasi. Praktik ESG yang baik diyakini dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap informasi akuntansi yang dilaporkan perusahaan (Eccles & Klimenko, 2020; Gerged et

al., 2023). Ketika perusahaan menunjukkan komitmen terhadap tata kelola, lingkungan, dan tanggung jawab sosial, investor cenderung memandang laporan keuangan sebagai lebih kredibel dan transparan. Oleh karena itu, pengungkapan ESG berpotensi memperkuat hubungan antara BVPS, EPS, dan OCFPS dengan harga saham.

Dengan memasukkan *ESG Disclosure* ke dalam kerangka model Ohlson yang diperluas (*extended Ohlson model*), penelitian ini berupaya menjelaskan bahwa hubungan antara informasi akuntansi dengan harga saham dapat dipengaruhi oleh tingkat transparansi dan tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan yang secara aktif mengungkapkan kinerja keberlanjutan akan memperoleh legitimasi dan kredibilitas yang lebih tinggi, sehingga sinyal keuangan yang dikomunikasikan melalui laporan akuntansi menjadi lebih relevan secara pasar. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG secara memadai dapat menghadapi skeptisisme investor, yang berpotensi melemahkan daya jelaskan informasi akuntansi terhadap harga saham.

Dengan demikian, model Ohlson (1995) yang digunakan dalam penelitian ini bukan hanya berfungsi sebagai kerangka pengukuran nilai pasar berbasis informasi akuntansi, tetapi juga sebagai dasar konseptual untuk memahami integrasi faktor keberlanjutan dalam penilaian pasar. Model ini memungkinkan pengujian empiris mengenai sejauh mana *book value*, *earnings*, dan *operating cash flow*, bersama dengan pengungkapan ESG, mampu menjelaskan variasi harga saham di pasar modal Indonesia. Integrasi tersebut memperkuat posisi penelitian ini dalam literatur *value relevance* kontemporer yang semakin

menekankan pentingnya informasi non-keuangan dalam pembentukan nilai perusahaan.

2.1.4 Hubungan antar Teori dalam Penelitian ini

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dibangun atas dasar integrasi antara teori sinyal (*signaling theory*), teori legitimasi (*legitimacy theory*), dan model *value relevance* Ohlson (1995). Ketiga teori ini saling melengkapi dalam menjelaskan bagaimana informasi akuntansi dan non-akuntansi, khususnya pengungkapan ESG, memengaruhi nilai pasar perusahaan. Integrasi ini diperlukan karena dinamika pasar modal modern tidak lagi dapat dijelaskan secara memadai hanya melalui satu perspektif teoritis. Oleh karena itu, pendekatan multidimensi digunakan untuk membangun landasan konseptual yang lebih komprehensif.

Secara fundamental, teori sinyal menjelaskan mekanisme hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar saham. Dalam teori ini, laporan keuangan dipandang sebagai alat komunikasi yang digunakan manajemen untuk mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek ekonomi perusahaan (Connelly et al., 2011). Variabel akuntansi seperti BVPS, EPS, dan OCFPS berfungsi sebagai sinyal keuangan utama yang mencerminkan kinerja serta nilai intrinsik perusahaan (Francis & Schipper, 1999; Dechow et al., 2018). Ketika pasar menilai sinyal keuangan ini sebagai informasi yang kredibel, maka hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham akan semakin kuat. Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi keuangan diterjemahkan menjadi respons pasar dalam bentuk pembentukan harga saham.

Namun, dalam konteks pasar yang kompleks dan sarat dengan ketidakpastian, sinyal keuangan saja sering kali belum cukup untuk mencerminkan kredibilitas perusahaan secara menyeluruh. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa investor semakin mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Hsu et al., 2022; Velte, 2022). Di sinilah teori legitimasi berperan melengkapi teori sinyal. Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan perlu memperoleh pengakuan sosial dari masyarakat agar keberlanjutan operasionalnya dapat diterima (Suchman, 1995). Pengungkapan ESG menjadi salah satu instrumen utama untuk membangun legitimasi tersebut, karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan tanggung jawab sosial, tata kelola yang baik, dan keberlanjutan lingkungan (Rezaee & Tuo, 2019; Clarkson et al., 2020). Dengan demikian, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal non-keuangan yang memperkuat legitimasi dan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Kedua teori tersebut kemudian dioperasionalkan secara empiris melalui model *value relevance* yang dikembangkan oleh James Ohlson (1995). Model Ohlson menjelaskan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan dapat dijelaskan oleh dua komponen utama, yaitu nilai buku ekuitas dan laba bersih, yang mencerminkan posisi dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, model tersebut dimodifikasi dengan menambahkan variabel *operating cash flow per share* (OCFPS) sebagai indikator tambahan yang mencerminkan likuiditas dan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas. Pengembangan

ini sejalan dengan literatur kontemporer yang menekankan pentingnya integrasi informasi berbasis akrual dan arus kas dalam meningkatkan daya jelaskan model penilaian (Barth et al., 2021; Liu et al., 2020).

Selanjutnya, variabel pengungkapan ESG dimasukkan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara informasi akuntansi (BVPS, EPS, dan OCFPS) dan nilai pasar saham. Secara teoritis, pengungkapan ESG berperan sebagai sinyal legitimasi yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap sinyal keuangan yang disampaikan melalui laporan akuntansi (Eccles & Klimenko, 2020; Gerged et al., 2023). Ketika perusahaan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, investor cenderung memandang laporan keuangan sebagai lebih kredibel dan transparan. Dengan demikian, ESG tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga memperkuat mekanisme transmisi informasi akuntansi ke dalam harga saham.

Dengan demikian, keterkaitan ketiga teori tersebut dapat dijelaskan secara sistematis. Teori sinyal menjelaskan mekanisme penyampaian informasi keuangan kepada pasar, teori legitimasi menegaskan peran pengungkapan ESG dalam memperkuat kepercayaan dan penerimaan sosial terhadap perusahaan, dan model Ohlson menyediakan kerangka empiris untuk menguji seberapa kuat sinyal keuangan dan non-keuangan tersebut memengaruhi nilai pasar. Integrasi ketiganya mencerminkan hubungan sinergis antara transparansi keuangan, legitimasi sosial, dan relevansi nilai akuntansi. Pendekatan integratif ini juga sejalan dengan tren penelitian akuntansi modern yang menggabungkan aspek

ekonomi dan sosial dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan (Luo et al., 2024).

Dalam konteks Indonesia, hubungan antar teori ini menjadi semakin relevan karena pasar modal nasional masih berada dalam tahap transisi menuju praktik pelaporan keberlanjutan yang lebih matang. Tingkat asimetri informasi yang tinggi, variasi kualitas laporan keuangan, serta belum optimalnya implementasi pelaporan ESG (Kurniawan & Dewi, 2023) menjadikan pengungkapan ESG sebagai faktor penting yang dapat memperkuat kredibilitas sinyal keuangan. Perusahaan yang mampu memadukan laporan keuangan yang informatif dengan pengungkapan ESG yang transparan tidak hanya memperoleh legitimasi sosial, tetapi juga meningkatkan persepsi kualitas informasi di mata investor. Hal ini pada akhirnya berpotensi memperbesar relevansi nilai informasi akuntansi dalam menjelaskan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Dengan integrasi tersebut, penelitian ini memberikan dasar teoritis yang kokoh untuk menguji bagaimana pengungkapan ESG berperan sebagai variabel moderasi dalam memperkuat hubungan antara informasi akuntansi (BVPS, EPS, dan OCFPS) dan harga saham. Model penelitian ini merepresentasikan pendekatan holistik yang menggabungkan aspek ekonomi (*value relevance*), psikologis (*signaling*), dan sosial (*legitimacy*) untuk menjelaskan dinamika penilaian nilai perusahaan di pasar modal Indonesia yang sedang berkembang. Integrasi multidimensi ini diharapkan mampu memberikan kontribusi konseptual yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian yang hanya menggunakan satu perspektif teori. Dengan demikian, hubungan antar teori

dalam penelitian ini tidak bersifat parsial, melainkan membentuk satu kerangka konseptual yang saling terintegrasi dan konsisten.

Selain teori-teori yang digunakan sebagai landasan utama penelitian ini, terdapat beberapa teori lain dalam literatur akuntansi dan manajemen strategis yang juga sering digunakan untuk menjelaskan praktik pelaporan dan keberlanjutan perusahaan. Namun demikian, teori-teori tersebut tidak digunakan secara langsung dalam penelitian ini karena pertimbangan kesesuaian fokus dan model empiris yang dikembangkan.

2.1.5 Teori yang Tidak Digunakan dalam Penelitian

Selain teori-teori yang digunakan sebagai landasan utama dalam penelitian ini, terdapat beberapa teori lain dalam literatur akuntansi dan manajemen strategis yang juga sering digunakan untuk menjelaskan praktik pelaporan, tata kelola, dan keberlanjutan perusahaan. Namun demikian, tidak semua teori tersebut relevan secara langsung dengan fokus penelitian ini. Oleh karena itu, bagian ini menjelaskan beberapa teori yang secara konseptual berkaitan dengan topik penelitian, tetapi tidak digunakan sebagai dasar teoritis utama karena pertimbangan kesesuaian model dan variabel yang diuji.

a. *Upper Echelons Theory (UET)*

Upper Echelons Theory yang dikemukakan oleh Hambrick dan Mason (1984) menyatakan bahwa pilihan strategis organisasi dan kinerja perusahaan merupakan refleksi dari nilai, pengalaman, dan karakteristik kognitif para eksekutif puncak. Teori ini menekankan bahwa keputusan manajerial sangat dipengaruhi oleh latar belakang demografis dan psikologis pimpinan, seperti usia, pendidikan, pengalaman, serta orientasi nilai individu. Dengan demikian, variasi dalam karakteristik manajemen puncak dapat menjelaskan variasi dalam strategi dan hasil kinerja perusahaan.

Meskipun teori ini relevan dalam menjelaskan praktik ESG dan pengambilan keputusan strategis perusahaan, penelitian ini tidak berfokus pada karakteristik individu manajemen atau faktor psikologis eksekutif. Penelitian ini menitikberatkan pada kandungan informasi akuntansi dan peran pengungkapan ESG dalam memperkuat relevansi nilai informasi terhadap harga saham. Oleh karena itu, *Upper Echelons Theory* tidak digunakan sebagai landasan utama karena variabel penelitian tidak mencakup aspek karakteristik manajerial.

b. *Stakeholder Theory*

Stakeholder Theory yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham, dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Teori ini sering digunakan dalam

penelitian keberlanjutan dan ESG karena menekankan pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan terhadap karyawan, pelanggan, masyarakat, serta regulator. Dalam perspektif ini, keberlanjutan perusahaan ditentukan oleh kemampuannya menjaga hubungan yang harmonis dengan berbagai pihak.

Meskipun relevan dalam menjelaskan motivasi perusahaan melakukan pengungkapan ESG, penelitian ini tidak secara eksplisit menggunakan *Stakeholder Theory* sebagai landasan utama. Hal ini karena fokus penelitian bukan pada hubungan perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan, melainkan pada bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi terhadap harga saham. Oleh sebab itu, *Signaling Theory* dan *Legitimacy Theory* dipandang lebih sesuai karena secara langsung menjelaskan mekanisme komunikasi informasi dan legitimasi dalam konteks pasar modal.

c. *Agency Theory*

Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen), serta potensi konflik kepentingan yang timbul akibat asimetri informasi. Teori ini banyak digunakan dalam penelitian tata kelola perusahaan dan manajemen laba karena menekankan pentingnya mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan. Dalam kerangka ini, manajemen dipandang memiliki

kecenderungan untuk bertindak oportunistik apabila tidak terdapat mekanisme monitoring yang efektif, sehingga transparansi dan pelaporan yang baik menjadi instrumen penting dalam meminimalkan konflik tersebut.

Meskipun *Agency Theory* berkaitan dengan isu asimetri informasi dan tata kelola, penelitian ini tidak berfokus pada konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Penelitian ini lebih menitikberatkan pada kandungan informasi laporan keuangan serta peran ESG sebagai sinyal yang memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal. Oleh karena itu, *Signaling Theory* dipilih sebagai pendekatan yang lebih tepat dibandingkan *Agency Theory*, karena secara langsung menjelaskan proses penyampaian informasi kepada investor.

Dengan mempertimbangkan berbagai teori tersebut, penelitian ini secara sadar memilih *Signaling Theory*, *Legitimacy Theory*, dan Model *Value Relevance* Ohlson (1995) sebagai landasan teoritis utama. Ketiga teori tersebut secara langsung menjelaskan mekanisme komunikasi informasi keuangan dan non-keuangan kepada pasar, proses pembentukan legitimasi sosial, serta hubungan empiris antara informasi akuntansi dan harga saham. Pemilihan teori ini bertujuan membangun kerangka konseptual yang fokus, konsisten, dan selaras dengan tujuan penelitian, yaitu menguji peran moderasi pengungkapan ESG dalam

memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, kerangka teori dalam penelitian ini dibangun secara selektif dan terarah berdasarkan kesesuaian dengan fokus penelitian. *Signaling theory*, *legitimacy theory*, dan model *value relevance* Ohlson dipandang paling relevan dalam menjelaskan mekanisme hubungan antara informasi akuntansi, pengungkapan ESG, dan harga saham. Landasan teoritis ini kemudian menjadi dasar dalam mengkaji penelitian-penelitian terdahulu yang relevan sebagaimana diuraikan pada bagian berikutnya.

2. 2 Kajian Pustaka

Kajian Pustaka dalam penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi temuan-temuan empiris terdahulu yang relevan dengan topik penelitian. Bagian ini tidak hanya menyajikan ringkasan penelitian sebelumnya, tetapi juga menempatkan penelitian ini dalam konteks perkembangan literatur terkini mengenai relevansi nilai informasi akuntansi dan pengungkapan ESG. Dengan demikian, kajian pustaka berfungsi sebagai dasar untuk mengidentifikasi kesenjangan penelitian (*research gap*) serta memperkuat argumentasi pengembangan hipotesis yang diajukan.

Dalam literatur akuntansi keuangan, penelitian mengenai relevansi nilai telah berkembang secara luas sejak diperkenalkannya model Ohlson (1995). Namun, dalam dekade terakhir, perhatian akademik semakin bergeser pada integrasi informasi keuangan dan non-keuangan, termasuk ESG, dalam menjelaskan nilai

pasar perusahaan (Barth et al., 2021; Velte, 2022). Oleh karena itu, kajian pustaka ini akan mengulas penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan relevansi nilai informasi akuntansi serta peran faktor keberlanjutan dalam memperkuat hubungan tersebut.

2.2.1 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi (*Value Relevance*)

Relevansi nilai informasi akuntansi (*value relevance of accounting information*) merupakan konsep fundamental dalam akuntansi keuangan yang menekankan sejauh mana informasi yang disajikan dalam laporan keuangan mampu menjelaskan nilai pasar perusahaan. Informasi akuntansi dikatakan memiliki relevansi nilai apabila mampu membantu pengguna laporan keuangan, khususnya investor dan analis pasar, dalam menilai kinerja masa lalu, memprediksi kinerja masa depan, serta membuat keputusan ekonomi yang rasional (IAI, 2022). Dengan demikian, relevansi nilai mencerminkan tingkat kegunaan informasi akuntansi dalam memengaruhi persepsi dan keputusan ekonomi para pemangku kepentingan (Barth et al., 2022).

Konsep ini berakar dari *Conceptual Framework for Financial Reporting* yang diterbitkan oleh *International Accounting Standards Board* (IASB) dan diadopsi oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Dalam kerangka tersebut, relevansi merupakan salah satu karakteristik kualitatif fundamental laporan keuangan di samping *faithful representation* IAI, (2022). Informasi dianggap relevan apabila memiliki nilai prediktif dan/atau nilai konfirmasi serta disajikan secara tepat waktu. Nilai prediktif memungkinkan pengguna memperkirakan hasil kegiatan ekonomi di masa depan, sedangkan nilai konfirmasi membantu

mengevaluasi kinerja atau mengoreksi ekspektasi sebelumnya (Collins et al., 2019). Oleh karena itu, relevansi nilai tidak hanya berkaitan dengan isi informasi, tetapi juga dengan konteks dan waktu penyampaian.

Dalam literatur pasar modal, relevansi nilai umumnya diuji melalui model valuasi berbasis harga (*price-level model*), yang mengkaji hubungan antara variabel akuntansi dan harga saham pada. Model Ohlson (1995) merupakan kerangka teoritis yang paling banyak digunakan dalam konteks ini. Model tersebut menjelaskan bahwa nilai pasar ekuitas dapat dinyatakan sebagai fungsi linear dari nilai buku ekuitas dan laba. Kedua komponen tersebut dipandang mewakili informasi akuntansi yang paling relevan bagi investor karena mencerminkan nilai bersih perusahaan dan kinerja ekonominya (Francis & Schipper, 1999; Barth et al., 2022).

Penelitian mengenai relevansi nilai informasi akuntansi berkembang pesat sejak diperkenalkannya model Ohlson (1995). Berbagai studi lintas negara menunjukkan bahwa BVPS dan EPS memiliki daya jelaskan yang signifikan terhadap harga saham, meskipun tingkat signifikansinya bervariasi tergantung pada kondisi institusional dan kualitas pelaporan (Nguyen & Dang, 2023). Dalam perkembangannya, sejumlah penelitian memodifikasi model Ohlson dengan menambahkan variabel lain seperti arus kas operasi (OCFPS) untuk menangkap dimensi likuiditas dan kualitas laba yang lebih objektif (Habib & Hasan, 2019; Kusuma et al., 2021). Penambahan variabel ini bertujuan memperluas kemampuan model dalam menjelaskan nilai pasar, khususnya di pasar berkembang yang memiliki variasi kualitas pelaporan keuangan.

Seiring perkembangan riset akuntansi, literatur terbaru juga menunjukkan bahwa daya relevansi nilai dapat mengalami perubahan seiring transformasi struktur ekonomi dan model bisnis perusahaan. Barth et al. (2021) menemukan bahwa relevansi nilai laba dan nilai buku mengalami dinamika sejalan dengan meningkatnya proporsi aset tidak berwujud dalam perusahaan modern. Penelitian lain menunjukkan bahwa di beberapa pasar berkembang, relevansi nilai masih dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pasar dan kualitas tata kelola perusahaan (Liu et al., 2020; Velte, 2022). Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa relevansi nilai bersifat kontekstual dan tidak bersifat statis.

Di Indonesia, hasil penelitian juga menunjukkan variasi dalam tingkat relevansi nilai informasi akuntansi. Martani et al. (2020) menemukan bahwa adopsi IFRS meningkatkan relevansi informasi akuntansi pada beberapa sektor, meskipun dampaknya belum merata di seluruh industri. Selain itu, penelitian terbaru menunjukkan bahwa faktor institusional dan kualitas pengungkapan turut memengaruhi daya jelaskan informasi akuntansi terhadap harga saham (Kurniawan & Dewi, 2023). Hal ini mengindikasikan bahwa relevansi nilai di Indonesia masih berada dalam proses penguatan seiring perkembangan regulasi dan praktik pelaporan.

Selain faktor kualitas pelaporan dan kondisi institusional, relevansi nilai juga dapat dipengaruhi oleh informasi non-keuangan, termasuk pengungkapan ESG. Dalam kondisi asimetri informasi atau transparansi yang rendah, investor cenderung mempertimbangkan informasi keberlanjutan sebagai pelengkap dalam menilai nilai perusahaan (Buallay, 2019; Nishitani et al., 2022). Literatur

terbaru menunjukkan bahwa integrasi informasi keuangan dan keberlanjutan dapat meningkatkan akurasi penilaian pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan (Luo et al., 2024). Dengan demikian, relevansi nilai informasi akuntansi tidak lagi berdiri sendiri, melainkan berada dalam konteks pelaporan yang semakin terintegrasi antara aspek keuangan dan keberlanjutan.

Secara keseluruhan, relevansi nilai informasi akuntansi menegaskan bahwa laporan keuangan berfungsi tidak hanya sebagai alat pelaporan historis, tetapi juga sebagai sarana komunikasi nilai perusahaan kepada pasar. Konsep ini menjadi dasar bagi pengujian empiris mengenai hubungan antara BVPS, EPS, dan OCFPS dengan harga saham. Dalam penelitian ini, relevansi nilai menjadi landasan konseptual utama untuk menganalisis apakah informasi akuntansi masih memiliki daya jelaskan terhadap harga saham, serta bagaimana pengungkapan ESG dapat memperkuat hubungan tersebut melalui mekanisme moderasi.

2.2.2 Nilai Buku Ekuitas (*Book Value of Equity*)

Nilai buku ekuitas merupakan selisih antara total aset dan total kewajiban perusahaan pada suatu periode tertentu, yang mencerminkan hak residual pemegang saham atas asset perusahaan (IAI, 2022). Nilai ini menggambarkan posisi kekayaan bersih perusahaan dan menjadi salah satu indikator utama dalam penilaian perusahaan. Dalam kerangka akuntansi berbasis neraca, nilai buku mencerminkan akumulasi investasi pemegang saham serta laba ditahan yang belum didistribusikan, sehingga memberikan gambaran mengenai kapasitas perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Oleh

karena itu, nilai buku ekuitas sering digunakan sebagai dasar dalam analisis fundamental untuk menilai kekuatan struktur permodalan perusahaan.

Dalam perspektif *value relevance*, nilai buku ekuitas memiliki peran sentral karena memberikan informasi tentang stabilitas keuangan dan tingkat proteksi terhadap investor (Barth et al., 2022). Investor umumnya menilai perusahaan tidak hanya dari kinerja laba, tetapi juga dari kekuatan ekuitas yang mendukung keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, nilai buku dianggap memiliki relevansi nilai yang kuat, terutama bagi perusahaan yang memiliki aset signifikan atau beroperasi pada industri dengan volatilitas tinggi (Habib & Hasan, 2019).

Model Ohlson (1995) menempatkan nilai buku ekuitas sebagai *anchor variable* yang menjelaskan nilai pasar saham. Secara konseptual, nilai buku mencerminkan posisi ekonomi perusahaan pada saat pelaporan, sedangkan laba memberikan informasi tambahan mengenai prospek masa depan. Nilai buku berfungsi sebagai titik awal dalam proses valuasi karena mencerminkan sumber daya bersih yang tersedia untuk menghasilkan arus kas di masa mendatang. Dalam konteks ini, relevansi nilai buku meningkat apabila laporan keuangan disusun secara andal dan mencerminkan kondisi ekonomi yang sesungguhnya, sehingga mengurangi ketidakpastian dalam penilaian investor (Dechow et al., 2018).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa nilai buku cenderung lebih stabil dibandingkan laba karena relative tidak dipengaruhi oleh kebijakan akrual yang bersifat subjektif. Stabilitas ini membuat nilai buku sering dianggap sebagai

indikator yang lebih konservatif dalam merepresentasikan nilai perusahaan. Kusuma et al. (2021) menemukan bahwa di pasar berkembang seperti Indonesia, nilai buku ekuitas memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, terutama pada perusahaan dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi. Selain itu, Martani et al. (2020) menunjukkan bahwa adopsi IFRS meningkatkan relevansi nilai buku melalui penerapan pengukuran berbasis nilai wajar yang lebih mencerminkan kondisi ekonomi aktual.

Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa relevansi nilai buku dapat berubah seiring dengan transformasi struktur ekonomi dan peningkatan proporsi aset tidak berwujud dalam perusahaan modern. Barth et al. (2021) menemukan bahwa meskipun kontribusi nilai buku terhadap harga saham masih signifikan, daya jelaskannya dapat menurun pada perusahaan berbasis teknologi yang memiliki aset tak berwujud besar. Penelitian Nguyen dan Dang (2023) juga menunjukkan bahwa relevansi nilai buku berbeda antar negara dan dipengaruhi oleh kualitas institusi serta tingkat perlindungan investor. Temuan ini menegaskan bahwa relevansi nilai buku bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik industri serta lingkungan regulasi.

Perbedaan relevansi nilai buku juga terlihat antar industri. Pada sektor dengan aset berwujud besar, seperti manufaktur dan pertambangan, nilai buku memiliki daya jelaskan yang tinggi terhadap nilai pasar karena aset yang dilaporkan relatif mencerminkan nilai ekonomi perusahaan. Sebaliknya, pada industri berbasis pengetahuan, relevansi nilai buku cenderung lebih rendah karena sebagian besar aset bersifat tidak berwujud dan belum sepenuhnya

diakui dalam laporan keuangan (Nguyen & Dang, 2023). Kondisi ini menyebabkan nilai buku kurang mampu menangkap nilai ekonomi sebenarnya pada perusahaan yang berbasis inovasi dan modal intelektual.

Selain faktor industri dan kualitas pelaporan, pengungkapan ESG juga berpotensi memengaruhi hubungan antara nilai buku dan harga saham. Perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung dipersepsikan memiliki tata kelola dan manajemen risiko yang lebih baik, sehingga dapat memperkuat kredibilitas informasi akuntansi (Buallay, 2019; Gerged et al., 2021). Ketika legitimasi perusahaan meningkat melalui transparansi keberlanjutan, investor cenderung lebih percaya bahwa nilai buku yang dilaporkan mencerminkan kondisi ekonomi yang sesungguhnya. Dengan demikian, ESG dapat berfungsi sebagai faktor penguat yang meningkatkan relevansi nilai buku terhadap harga saham.

Dalam penelitian ini, nilai buku ekuitas diukur menggunakan BVPS, yang diperoleh dengan membagi total ekuitas dengan jumlah saham beredar. Pengukuran ini mencerminkan kekayaan bersih perusahaan per lembar saham yang menjadi dasar nilai intrinsik perusahaan dalam analisis fundamental. BVPS tidak hanya merepresentasikan posisi keuangan perusahaan, tetapi juga mencerminkan tingkat keandalan dan transparansi laporan keuangan yang disajikan kepada investor. Oleh karena itu, variabel ini diharapkan berpengaruh positif terhadap harga saham, karena semakin tinggi nilai buku per saham, semakin besar pula persepsi nilai fundamental perusahaan di mata investor. Dengan mempertimbangkan peran moderasi ESG, pengaruh tersebut

diperkirakan akan semakin kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan keberlanjutan yang tinggi.

2.2.3 Laba (*Earnings*)

Laba merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang paling banyak digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan selama suatu periode akuntansi. Dalam konteks pasar modal, laba umumnya dinyatakan dalam bentuk *earnings per share* (EPS), yaitu laba bersih setelah pajak yang dibagi dengan jumlah saham beredar. EPS mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki dan menjadi ukuran utama dalam evaluasi kinerja perusahaan (IAI, 2022). Karena sifatnya yang langsung berkaitan dengan kepentingan pemegang saham, EPS sering dijadikan indikator utama dalam analisis fundamental dan keputusan investasi.

Dalam perspektif *value relevance*, laba memiliki peran sentral karena mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Model Ohlson (1995) menempatkan laba sebagai variabel utama bersama nilai buku ekuitas dalam menjelaskan nilai pasar saham. Secara konseptual, laba memberikan informasi mengenai kinerja operasional dan prospek masa depan perusahaan, sehingga menjadi dasar bagi investor dalam membentuk ekspektasi terhadap arus kas masa depan. Laba juga dipandang sebagai ukuran dinamis yang mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya ekonomi dalam menghasilkan keuntungan.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, karena laba dianggap sebagai indikator utama profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan (Francis & Schipper, 1999; Barth et al., 2022). Investor sering menjadikan EPS sebagai dasar dalam menilai kelayakan investasi, terutama dalam konteks analisis rasio seperti *price-earnings ratio* (PER). Dalam model penilaian saham, laba dipandang sebagai sinyal kemampuan perusahaan menghasilkan *return* di masa depan yang akan diterima oleh investor. Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa sensitivitas harga saham terhadap laba tetap signifikan meskipun struktur ekonomi telah berubah akibat meningkatnya peran aset tidak berwujud (Barth et al., 2021).

Namun demikian, relevansi laba dapat dipengaruhi oleh kualitas pelaporan keuangan dan praktik manajemen laba (*earnings management*). Dechow et al. (2018) menyatakan bahwa laba berbasis akrual rentan terhadap estimasi dan kebijakan akuntansi yang dapat mengurangi daya jelaskan terhadap nilai pasar apabila kualitas akuntansi rendah. Praktik manajemen laba yang oportunistik dapat menyebabkan investor meragukan kredibilitas angka laba yang dilaporkan. Oleh karena itu, kualitas laba (*earnings quality*) menjadi faktor penting dalam menentukan sejauh mana laba memiliki relevansi nilai yang kuat di pasar modal.

Dalam literatur kontemporer, kualitas laba semakin dipandang sebagai determinan utama relevansi nilai. Penelitian oleh Christensen et al. (2022) menunjukkan bahwa transparansi pelaporan dan regulasi yang lebih ketat dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi laba. Selain itu, studi di

pasar berkembang menunjukkan bahwa ketika tata kelola perusahaan membaik, hubungan antara laba dan harga saham menjadi lebih kuat (Nguyen & Dang, 2023). Temuan ini menegaskan bahwa relevansi laba tidak hanya ditentukan oleh besarnya laba itu sendiri, tetapi juga oleh kredibilitas dan konteks institusional tempat laba tersebut dilaporkan.

Di pasar berkembang, hasil penelitian mengenai relevansi laba menunjukkan variasi yang dipengaruhi oleh kualitas institusional dan tingkat transparansi. Nguyen dan Dang (2023) menemukan bahwa daya jelaskan laba terhadap harga saham berbeda antar industri dan negara, tergantung pada tingkat perlindungan investor dan kualitas tata kelola. Di Indonesia, beberapa penelitian menunjukkan bahwa laba tetap memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, meskipun besarnya pengaruh tersebut tidak selalu konsisten di seluruh sektor industri (Martani et al., 2020). Variasi ini menunjukkan bahwa relevansi laba bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh dinamika lingkungan ekonomi serta regulasi.

Selain faktor kualitas pelaporan, informasi non-keuangan seperti pengungkapan ESG juga berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap laba. Perusahaan dengan tingkat transparansi ESG yang tinggi cenderung dipandang memiliki tata kelola yang baik dan risiko yang lebih terkendali, sehingga laba yang dilaporkan lebih dipercaya oleh investor (Nishitani et al., 2022). Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik memiliki volatilitas laba yang lebih rendah dan persepsi risiko yang lebih kecil (Velte, 2022). Dengan demikian, konteks

keberlanjutan dapat memperkuat relevansi laba dalam menjelaskan nilai pasar saham melalui peningkatan kredibilitas dan legitimasi perusahaan.

Dalam penelitian ini, laba diukur dalam bentuk *earnings per share* (EPS). Variabel ini diharapkan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, karena mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan yang menjadi dasar utama dalam penilaian nilai pasar. Semakin tinggi EPS, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, sehingga meningkatkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Dengan mempertimbangkan peran moderasi ESG, pengaruh EPS terhadap harga saham diperkirakan akan lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan keberlanjutan yang tinggi, karena legitimasi dan kredibilitas laba menjadi semakin meningkat.

2.2.4 Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasi (*operating cash flow/OCF*) merupakan indikator fundamental yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional utamanya. Secara konseptual, arus kas operasi mencerminkan sumber kas yang dihasilkan dari kegiatan inti perusahaan, seperti penjualan barang dan jasa, setelah dikurangi pembayaran kepada pemasok, karyawan, dan pihak lain yang terkait dengan operasi bisnis sehari-hari (IAI, 2022). Dengan demikian, OCF menggambarkan sejauh mana kinerja laba perusahaan benar-benar didukung oleh arus kas yang nyata dan berulang. Berbeda dengan laba berbasis akrual yang dipengaruhi oleh estimasi dan

kebijakan akuntansi, arus kas operasi lebih mencerminkan realisasi ekonomi aktual perusahaan.

Dalam kerangka *value relevance*, arus kas operasi dianggap sebagai salah satu komponen penting dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Laba yang tinggi tidak selalu berarti kinerja keuangan yang baik apabila tidak disertai dengan arus kas operasi yang memadai. Oleh karena itu, OCF sering dipandang sebagai ukuran kualitas laba (*earnings quality*) karena mampu mengungkapkan seberapa besar laba akuntansi yang benar-benar terealisasi dalam bentuk kas (Dechow et al., 2018). Informasi ini sangat relevan bagi investor untuk menilai keberlanjutan kinerja perusahaan dan kemampuan menghasilkan arus kas masa depan, yang pada akhirnya menentukan nilai intrinsik saham.

Model valuasi Ohlson (1995) awalnya hanya menggunakan laba dan nilai buku ekuitas sebagai penentu nilai perusahaan. Namun, penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa penambahan arus kas operasi dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham, terutama di pasar berkembang yang tingkat akrualnya relatif tinggi (Habib & Hasan, 2019; Kusuma et al., 2021). OCF berperan melengkapi informasi laba dengan memberikan bukti riil atas hasil operasi perusahaan, sehingga memperkecil risiko informasi yang disebabkan oleh perbedaan antara laba akrual dan kas aktual. Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa kombinasi laba dan arus kas memberikan daya jelaskan yang lebih stabil dibandingkan penggunaan salah satu variabel secara terpisah (Liu et al., 2020).

Penelitian Kusuma et al. (2021) menemukan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai yang signifikan terhadap harga saham perusahaan di Indonesia. Investor di pasar yang masih berkembang cenderung memberikan bobot lebih besar pada informasi berbasis kas dibandingkan akrual karena dianggap lebih objektif dan bebas dari manipulasi manajerial. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Rahmawati et al. (2022), yang menemukan bahwa OCF memiliki daya jelaskan lebih kuat terhadap nilai pasar dibandingkan laba pada perusahaan dengan tingkat manajemen laba tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat berfungsi sebagai mekanisme verifikasi terhadap kualitas laba yang dilaporkan.

Selain mencerminkan kemampuan menghasilkan kas, arus kas operasi juga berfungsi sebagai indikator likuiditas dan solvabilitas jangka pendek perusahaan. Perusahaan dengan arus kas operasi positif yang konsisten dinilai memiliki kemampuan lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, mendanai investasi, dan membayar dividen tanpa ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal (Farooq & Ahmed, 2020). Arus kas yang stabil juga mengindikasikan efisiensi pengelolaan modal kerja dan stabilitas operasional perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas negatif dalam jangka panjang berpotensi menghadapi risiko keuangan yang dapat menurunkan nilai pasar saham dan meningkatkan persepsi risiko investor.

Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), arus kas operasi yang kuat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa laba yang dilaporkan berkualitas tinggi dan mendukung keberlanjutan usaha (Clarkson et al., 2020). Investor

cenderung menilai perusahaan dengan arus kas yang sehat sebagai entitas yang efisien dalam mengelola modal kerja dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Nguyen & Dang, 2023). Oleh karena itu, OCF menjadi elemen penting dalam mengonfirmasi kredibilitas laporan keuangan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap informasi yang disajikan manajemen.

Namun demikian, relevansi arus kas operasi dapat dipengaruhi oleh tingkat transparansi dan pengungkapan non-keuangan perusahaan. Literatur terbaru menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang baik cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat antara arus kas operasi dan nilai pasar (Nishitani et al., 2022; Gerged et al., 2023). Hal ini terjadi karena pengungkapan ESG meningkatkan persepsi pasar terhadap keberlanjutan, efisiensi operasional, dan kualitas tata kelola perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG dapat memperkuat makna arus kas sebagai sinyal nilai jangka panjang yang berkelanjutan.

Dalam penelitian ini, arus kas operasi diukur dengan indikator OCFPS, yaitu total arus kas dari aktivitas operasi dibagi dengan jumlah saham beredar. Penggunaan OCFPS memberikan pendekatan yang lebih representatif untuk menghubungkan informasi arus kas dengan nilai pasar saham pada level per saham, sehingga sejalan dengan pengukuran BVPS dan EPS. Sejalan dengan teori *value relevance*, diharapkan bahwa OCFPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas nyata dari aktivitas intinya. Selain itu, dengan mempertimbangkan peran moderasi ESG, pengaruh OCFPS terhadap harga

saham diperkirakan akan semakin kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan keberlanjutan yang tinggi, karena legitimasi dan kredibilitas operasional perusahaan menjadi semakin meningkat.

2.2.5 Harga Saham

Harga saham merupakan indikator utama yang merepresentasikan nilai pasar perusahaan dan menjadi acuan utama bagi investor dalam menilai kinerja serta prospek suatu entitas bisnis. Secara konseptual, harga saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas di masa depan (Barth et al., 2022). Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, yang dipengaruhi oleh informasi yang tersedia serta persepsi investor terhadap risiko dan peluang pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, harga saham berfungsi sebagai cerminan dari persepsi kolektif investor terhadap informasi keuangan maupun non-keuangan yang tersedia di pasar.

Menurut teori pasar modal efisien (*efficient market hypothesis*), harga saham mencerminkan seluruh informasi relevan yang tersedia bagi publik, termasuk laporan keuangan dan informasi lainnya yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan (Fama, 2021). Dalam kondisi pasar efisien, setiap perubahan informasi akuntansi seperti laba, nilai buku, atau arus kas operasi akan segera tercermin dalam perubahan harga saham. Teori ini menegaskan bahwa pasar bereaksi secara rasional terhadap informasi baru yang masuk. Oleh karena itu, harga saham dianggap sebagai ukuran terbaik dalam

menguji relevansi nilai informasi akuntansi, sebagaimana dijelaskan dalam model *value relevance* Ohlson (1995).

Model Ohlson mengasumsikan bahwa nilai pasar ekuitas merupakan fungsi dari dua komponen utama akuntansi, yaitu laba (*earnings*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*). Komponen ini kemudian dapat diperluas dengan variabel arus kas operasi (*operating cash flow*) sebagai penentu tambahan yang menjelaskan nilai intrinsik perusahaan secara lebih komprehensif (Habib & Hasan, 2019; Kusuma et al., 2021). Dalam konteks ini, harga saham digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena mencerminkan hasil interaksi antara informasi yang disajikan oleh perusahaan dan persepsi investor terhadap risiko serta prospek masa depan. Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa penggunaan harga saham sebagai variabel dependen tetap relevan dalam penelitian *value relevance* modern (Barth et al., 2021).

Beberapa penelitian empiris telah menunjukkan bahwa harga saham memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel-variabel akuntansi utama. Martani et al. (2020) menemukan bahwa laba per saham dan nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan publik di Indonesia, menunjukkan bahwa laporan keuangan masih memiliki daya jelaskan terhadap nilai pasar. Kusuma et al. (2021) menambahkan bahwa arus kas operasi juga berperan penting dalam meningkatkan daya jelaskan model, karena investor semakin memperhatikan kualitas kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional sebagai ukuran likuiditas jangka panjang. Temuan ini menunjukkan bahwa

harga saham bereaksi terhadap kombinasi informasi akuntansi yang mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan.

Selain informasi keuangan, faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, struktur industri, dan informasi non-keuangan juga turut memengaruhi harga saham. Dalam beberapa tahun terakhir, pengungkapan ESG menjadi salah satu faktor non-keuangan yang semakin diperhitungkan oleh investor global (Broadstock et al., 2021). ESG dipandang sebagai indikator keberlanjutan dan tata kelola yang baik, yang dapat mengurangi risiko reputasi serta meningkatkan kepercayaan pasar. Penelitian Nishitani et al. (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang kuat memiliki harga saham yang lebih stabil dan valuasi pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melaporkannya. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan, tetapi juga persepsi terhadap keberlanjutan dan manajemen risiko.

Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), harga saham mencerminkan interpretasi investor terhadap sinyal yang dikirimkan oleh manajemen melalui laporan keuangan dan pengungkapan lainnya (Clarkson et al., 2020). Informasi laba yang meningkat atau arus kas positif dapat diartikan sebagai sinyal keberlanjutan kinerja perusahaan, sedangkan fluktuasi laba atau penurunan arus kas dapat dianggap sebagai sinyal risiko yang lebih tinggi. Respons investor terhadap sinyal tersebut kemudian terwujud dalam perubahan harga saham. Oleh karena itu, harga saham berfungsi sebagai sarana pengujian empiris atas

sejauh mana pasar menilai kredibilitas dan relevansi informasi akuntansi yang disampaikan perusahaan.

Dalam penelitian ini, harga saham digunakan sebagai variabel dependen yang merepresentasikan nilai pasar perusahaan. Harga saham diukur berdasarkan harga penutupan (*closing price*) pada tanggal 31 Desember 2024, sesuai dengan periode laporan keuangan tahunan perusahaan. Pemilihan tanggal tersebut mencerminkan pendekatan *contemporaneous value relevance*, di mana harga saham dan informasi akuntansi diukur pada periode yang sama untuk memastikan kesesuaian temporal (Collins et al., 2019). Pendekatan ini bertujuan untuk menguji kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar pada periode yang sama, bukan hanya respons jangka pendek terhadap pengumuman laporan keuangan. Dengan demikian, harga saham dianggap sebagai indikator yang paling tepat untuk menilai relevansi nilai informasi akuntansi serta pengaruh moderasi pengungkapan ESG dalam konteks pasar modal Indonesia.

2.2.6 Environmental, Social, dan Governance (ESG)

Konsep ESG merupakan kerangka penilaian yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan mengelola risiko dan peluang yang terkait dengan keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola perusahaan. ESG telah berkembang menjadi salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi modern karena memberikan informasi tambahan di luar indikator keuangan tradisional seperti laba dan nilai buku (Friede et al., 2020). Seiring meningkatnya perhatian global terhadap isu

perubahan iklim, ketimpangan sosial, dan tata kelola perusahaan, ESG menjadi elemen strategis dalam evaluasi risiko jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, ESG tidak hanya mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi, tetapi juga komitmen terhadap nilai-nilai keberlanjutan dan etika bisnis yang diakui secara global.

Secara konseptual, aspek *Environmental* (E) mencakup kebijakan dan praktik perusahaan dalam mengelola dampak terhadap lingkungan, seperti pengendalian emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah. Aspek *Social* (S) berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemasok, termasuk isu hak asasi manusia, keselamatan kerja, dan tanggung jawab sosial. Sedangkan *Governance* (G) menekankan tata kelola yang baik, transparansi, independensi dewan direksi, efektivitas pengawasan, serta integritas pelaporan keuangan (Rezaee & Tuo, 2019). Ketiga aspek ini saling berinteraksi dalam menciptakan keberlanjutan jangka panjang yang dipercaya mampu meningkatkan reputasi, stabilitas operasional, dan nilai perusahaan.

Dalam konteks teori akuntansi dan pasar modal, ESG memiliki dua fungsi utama. Pertama, sebagai mekanisme pengurangan asimetri informasi, di mana pengungkapan ESG memberikan sinyal tambahan bagi investor tentang stabilitas operasional dan kualitas manajemen perusahaan (Clarkson et al., 2020). Kedua, sebagai alat legitimasi sosial sebagaimana dijelaskan dalam *Legitimacy Theory*, di mana perusahaan menggunakan pelaporan keberlanjutan untuk memperoleh kepercayaan dari publik dan regulator (Buallay, 2019).

Kedua fungsi ini memperkuat relevansi informasi keuangan karena laporan ESG membantu menjelaskan konteks non-keuangan yang tidak tertangkap dalam laporan laba rugi dan neraca.

Literatur empiris menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, stabilitas keuangan, serta relevansi informasi akuntansi. Nishitani et al. (2022) menemukan bahwa perusahaan Jepang dengan pengungkapan ESG yang baik memiliki hubungan yang lebih kuat antara laba dan harga saham dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengungkapan rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG meningkatkan kredibilitas dan transparansi laporan keuangan, sehingga memperkuat kepercayaan pasar terhadap informasi akuntansi. Penelitian Broadstock et al. (2021) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG tinggi memiliki volatilitas saham yang lebih rendah selama periode krisis, yang mengindikasikan bahwa ESG berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko (*risk mitigation mechanism*).

Dalam literatur terbaru, ESG juga dikaitkan dengan peningkatan kualitas laba dan efisiensi pasar. Velte (2022) melalui meta-analisis menemukan bahwa kinerja ESG yang baik berkorelasi positif dengan nilai perusahaan dan menurunkan risiko sistematis. Luo et al. (2024) menegaskan bahwa integrasi ESG dalam model valuasi meningkatkan akurasi estimasi nilai perusahaan karena memperhitungkan faktor risiko non-keuangan yang sebelumnya diabaikan. Temuan-temuan ini memperkuat argumentasi bahwa ESG tidak hanya memiliki dampak reputasional, tetapi juga implikasi ekonomi yang nyata dalam pembentukan harga saham.

Dalam konteks pasar berkembang (*emerging markets*), relevansi ESG sering kali dipengaruhi oleh tingkat transparansi dan kualitas regulasi. Gerged et al. (2023) menemukan bahwa di negara-negara GCC, pengungkapan ESG berhubungan positif dengan kinerja pasar dan kualitas laba, tetapi kekuatan hubungan tersebut dipengaruhi oleh tingkat kematangan pasar modal dan kebijakan pelaporan nasional. Di Indonesia, penelitian Kurniawan dan Dewi (2023) menunjukkan bahwa ESG belum sepenuhnya terintegrasi dalam sistem pelaporan keuangan perusahaan karena sebagian besar pelaporan masih bersifat kepatuhan administratif (*compliance-based reporting*). Meskipun demikian, regulasi seperti POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan mendorong peningkatan signifikan dalam jumlah perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan, terutama setelah tahun 2020.

Meskipun minat terhadap ESG meningkat, ketersediaan data ESG yang terukur di Indonesia masih terbatas. Kondisi ini menjadi tantangan bagi penelitian empiris yang menggunakan skor ESG numerik sebagai indikator keberlanjutan, karena tidak semua perusahaan memperoleh penilaian ESG dari lembaga pemeringkat seperti Refinitiv atau MSCI. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan pengungkapan ESG berbasis variabel dummy sebagai alternatif pengukuran. Dalam pendekatan ini, perusahaan yang memiliki skor ESG pada database Refinitiv dianggap telah mengungkapkan ESG (diberi nilai 1), sedangkan perusahaan yang belum memperoleh skor tersebut dianggap belum mengungkapkan ESG (diberi nilai 0).

Penelitian ini telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu untuk mengatasi keterbatasan ketersediaan data ESG di pasar berkembang. Benlemlih dan Bitar (2018) serta Gerged et al. (2021) menunjukkan bahwa penggunaan dummy ESG mampu memperluas cakupan sampel tanpa mengurangi validitas empiris pengukuran keberlanjutan, karena tetap merepresentasikan keberadaan praktik pengungkapan ESG yang diverifikasi oleh lembaga eksternal. Selain itu, Luo et al. (2024) menegaskan bahwa pengungkapan ESG, baik dalam bentuk skor numerik maupun status keberadaan pelaporan, memiliki peran penting dalam meningkatkan kredibilitas dan transparansi perusahaan di mata investor. Dengan demikian, variabel dummy pengungkapan ESG dalam penelitian ini tidak hanya relevan secara empiris, tetapi juga konsisten dengan praktik riset global dalam konteks pasar yang memiliki keterbatasan data ESG terverifikasi.

Dari perspektif teori sinyal, perusahaan yang secara sukarela mengungkapkan informasi ESG memberikan sinyal positif tentang tanggung jawab sosial, tata kelola yang baik, serta prospek keberlanjutan jangka panjang (Clarkson et al., 2020). Sinyal ini dapat memperkuat hubungan antara informasi akuntansi (BVPS, EPS, dan OCFPS) dengan harga saham karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap keandalan laporan keuangan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG dapat menimbulkan persepsi negatif tentang transparansi dan risiko keberlanjutan, yang berpotensi melemahkan respons pasar terhadap informasi keuangan.

Secara keseluruhan, ESG tidak hanya menjadi faktor eksternal yang memengaruhi persepsi pasar, tetapi juga berfungsi sebagai *moderating variable*

yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antar informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Dalam penelitian ini, ESG diukur dengan variabel dummy berdasarkan keberadaan ESG Score dalam database Refinitiv. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang lebih komprehensif mengenai peran ESG dalam memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal Indonesia. Dengan demikian, ESG ditempatkan sebagai elemen strategis yang menjembatani informasi keuangan dan persepsi keberlanjutan dalam proses pembentukan harga saham.

Variabel ESG dalam penelitian ini merupakan elemen kebaruan karena tidak diperlakukan sebagai determinan langsung nilai perusahaan, melainkan sebagai variabel konteks yang memengaruhi kekuatan hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Dalam studi relevansi nilai klasik, BVPS dan EPS diposisikan sebagai informasi inti yang menjelaskan nilai pasar, sedangkan faktor non-keuangan sering kali ditempatkan sebagai variabel kontrol atau variabel independen tambahan. Penelitian ini mengembangkan pendekatan tersebut dengan menempatkan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi yang secara teoritis bekerja melalui mekanisme peningkatan kredibilitas informasi dan pengurangan asimetri informasi. Dengan cara ini, ESG bukan sekadar “tambahan”, tetapi berperan sebagai penguat (*amplifier*) terhadap relevansi nilai informasi akuntansi.

Kebaharuan berikutnya terletak pada operasionalisasi ESG yang digunakan. Alih-alih menggunakan ESG score numerik, penelitian ini menggunakan proksi ESG Disclosure berbasis dummy yang dikonstruksi dari keberadaan penilaian

ESG pada *database* Refinitiv. Pendekatan ini dipilih karena ketersediaan skor ESG numerik di Indonesia belum merata dan berpotensi menimbulkan bias seleksi sampel bila hanya perusahaan berskor yang dianalisis. Dengan dummy *disclosure*, penelitian dapat menjangkau cakupan perusahaan non-keuangan yang lebih luas dan tetap menangkap aspek penting, yaitu apakah perusahaan telah berada pada level pengungkapan ESG yang terverifikasi secara eksternal. Secara metodologis, pendekatan ini juga membantu membedakan “eksistensi keterbukaan ESG” dari “tingkat skor ESG”, yang sering kali bercampur dalam penelitian terdahulu.

Pendekatan moderasi dengan dummy ESG *disclosure* memungkinkan penelitian ini menjawab pertanyaan yang lebih spesifik dan kontekstual: apakah pasar di Indonesia mulai menghargai informasi akuntansi secara berbeda ketika perusahaan menunjukkan keterbukaan keberlanjutan yang diakui oleh lembaga pemeringkat global. Dengan kata lain, *novelty* penelitian ini tidak hanya pada variabel, tetapi juga pada logika pengujian: ESG diposisikan sebagai mekanisme yang dapat memperkuat hubungan BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham. Kontribusi ini relevan dalam konteks pergeseran preferensi investor menuju informasi non-keuangan, serta dalam konteks implementasi pelaporan keberlanjutan yang semakin menguat. Oleh karena itu, ESG *disclosure* dalam penelitian ini menjadi variabel kunci untuk memahami integrasi informasi keuangan dan non-keuangan dalam proses penilaian saham.

Berdasarkan uraian konseptual dan empiris mengenai ESG tersebut, penelitian ini mengembangkan pendekatan yang berbeda dalam memposisikan

dan mengukur variabel ESG. Pendekatan ini menjadi bagian penting dari kontribusi dan kebaruan penelitian yang dikembangkan.

2.2.6.1 Konsep *Environmental, Social, dan Governance* (ESG)

Konsep ESG merupakan paradigma baru dalam menilai keberlanjutan dan kinerja jangka panjang perusahaan. ESG lahir dari kebutuhan untuk memperluas perspektif pengukuran kinerja korporasi yang sebelumnya berfokus pada indikator keuangan menuju dimensi yang juga mencerminkan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Friede et al., 2020). Perubahan orientasi ini terjadi seiring meningkatnya kesadaran global terhadap risiko iklim, ketimpangan sosial, serta krisis tata kelola korporasi yang berdampak sistemik terhadap perekonomian. ESG berfungsi sebagai kerangka kerja yang mengintegrasikan tiga aspek utama, yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*), dalam praktik bisnis modern. Integrasi ini bertujuan untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan aktivitas bisnis yang tidak hanya menghasilkan keuntungan ekonomi, tetapi juga memberikan dampak positif terhadap masyarakat dan lingkungan (Rezaee & Tuo, 2019).

Dalam perkembangannya, ESG dipandang sebagai bentuk evolusi dari konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR). Berbeda dengan CSR yang cenderung bersifat sukarela dan berorientasi filantropi, ESG menekankan pendekatan yang lebih strategis, terukur, dan terintegrasi ke dalam pengambilan keputusan manajerial serta manajemen risiko (Kotsantonis & Serafeim, 2019). ESG tidak hanya berbicara tentang citra sosial perusahaan, tetapi menjadi

instrumen penting dalam menilai risiko bisnis, efisiensi tata kelola, dan keberlanjutan jangka panjang (Nishitani et al., 2022). Dengan demikian, ESG bergerak dari sekadar aktivitas tanggung jawab sosial menuju bagian integral dari strategi korporasi dan sistem pengendalian internal.

Selain itu, ESG kini telah menjadi komponen integral dari strategi bisnis global. Eccles dan Klimenko (2020) menegaskan bahwa investor institusional besar seperti BlackRock dan Vanguard telah menjadikan kinerja ESG sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Pergeseran ini menunjukkan bahwa keberlanjutan tidak lagi dipandang sebagai isu etis semata, melainkan sebagai faktor ekonomi yang memengaruhi risiko dan *return* investasi. Di kawasan Asia, Luo et al. (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun kekuatannya bergantung pada kualitas tata kelola dan dukungan regulasi nasional. Sementara itu, Velte (2022) menegaskan bahwa ESG *performance* di Eropa memiliki hubungan positif dengan profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan, memperkuat bukti konsistensi lintas kawasan. Penelitian García et al. (2023) di Amerika Latin juga menunjukkan bahwa investor di pasar berkembang semakin sensitif terhadap pengungkapan ESG, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan institusional dan risiko reputasi.

Secara teoritis, ESG berakar pada dua landasan utama, yaitu *signaling theory* dan *legitimacy theory*. Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki komitmen

terhadap tata kelola yang baik, keberlanjutan lingkungan, serta tanggung jawab sosial (Clarkson et al., 2020). Sinyal tersebut membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor dengan menyediakan informasi tambahan mengenai kualitas manajemen dan risiko jangka panjang. Sementara itu, *legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan pelaporan ESG untuk memperoleh legitimasi sosial dengan menunjukkan kepatuhan terhadap nilai dan norma masyarakat (Rezaee & Tuo, 2019). Kedua teori ini menjelaskan mengapa ESG berperan penting dalam menjembatani dimensi keuangan dan non-keuangan dalam penilaian perusahaan modern.

Dalam konteks pelaporan keuangan, ESG berfungsi memperluas kerangka *value relevance*, yaitu sejauh mana informasi yang disajikan mampu menjelaskan nilai pasar perusahaan. Informasi ESG yang kredibel meningkatkan kualitas informasi akuntansi dengan memperkuat transparansi, mengurangi risiko informasi, serta memberikan konteks tambahan bagi penilaian kinerja keuangan (Buallay, 2019; Wang et al., 2020). ESG juga membantu investor memahami risiko jangka panjang yang tidak tercermin dalam laporan keuangan tradisional, seperti risiko iklim, konflik sosial, dan kegagalan tata kelola. Oleh karena itu, ESG kini dianggap sebagai bagian integral dari pelaporan korporasi yang efektif dan berorientasi masa depan, bukan hanya pelengkap administratif semata.

Hasil penelitian empiris menunjukkan hubungan positif yang konsisten antara kinerja ESG dan nilai pasar perusahaan. Friede et al. (2020) dalam meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi global menemukan bahwa sebagian

besar penelitian menunjukkan hubungan positif antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Gerged et al. (2023) menegaskan bahwa ESG berperan dalam meningkatkan kualitas laba serta memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Temuan serupa dikonfirmasi oleh Velte (2022) yang menunjukkan bahwa praktik ESG di Eropa tidak hanya berdampak pada profitabilitas, tetapi juga menurunkan volatilitas harga saham, sehingga meningkatkan stabilitas nilai pasar perusahaan.

Di kawasan Asia, ESG masih menghadapi tantangan dalam implementasinya, terutama terkait transparansi dan regulasi. Luo et al. (2024) menyebutkan bahwa efek ESG terhadap nilai perusahaan di pasar Asia sangat tergantung pada kekuatan lembaga dan kualitas tata kelola. Di Indonesia, penelitian Kurniawan dan Dewi (2023) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan publik masih berada pada tahap kepatuhan administratif terhadap pelaporan keberlanjutan sesuai POJK No.51/POJK.03/2017, dan belum mencapai tahap integrasi strategis dalam pengambilan keputusan bisnis. Meskipun demikian, minat investor terhadap perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG meningkat seiring dengan meningkatnya kesadaran terhadap *sustainable investing* dan investasi berbasis risiko jangka panjang.

Dalam konteks penelitian ini, ESG dipandang bukan hanya sebagai instrumen keberlanjutan, tetapi juga sebagai faktor yang dapat memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi. Pengungkapan ESG yang baik mencerminkan transparansi, kredibilitas, serta tanggung jawab sosial perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor

terhadap laporan keuangan. Dengan meningkatnya kepercayaan tersebut, informasi akuntansi seperti BVPS, EPS, dan OCFPS menjadi lebih dipercaya sebagai sinyal nilai ekonomi perusahaan. Oleh karena itu, ESG dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel moderasi yang diharapkan memperkuat hubungan antara BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham perusahaan non-keuangan di Indonesia.

2.2.6.2 Dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG)

Konsep ESG tidak hanya berfungsi sebagai kerangka konseptual, tetapi juga sebagai alat pengukuran kinerja berkelanjutan perusahaan yang terdiri dari tiga dimensi utama, yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Ketiga dimensi ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai sejauh mana perusahaan menjalankan aktivitas bisnisnya secara bertanggung jawab terhadap lingkungan, masyarakat, dan para pemangku kepentingan (Friede et al., 2020). Dengan demikian, ESG berperan sebagai ukuran integratif yang menilai tidak hanya profitabilitas, tetapi juga dampak etis dan keberlanjutan jangka panjang dari strategi korporasi (Velte, 2022).

Dimensi lingkungan menitikberatkan pada sejauh mana perusahaan mengelola dampak aktivitas operasionalnya terhadap ekosistem. Aspek ini mencakup kebijakan pengurangan emisi karbon, efisiensi energi, konservasi sumber daya alam, manajemen limbah, dan inovasi teknologi ramah lingkungan (Wang et al., 2020). Perusahaan yang menunjukkan komitmen tinggi terhadap keberlanjutan lingkungan dianggap lebih mampu mengelola risiko iklim,

regulasi, dan reputasi, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan (Garcia et al., 2023). Investor juga menilai bahwa pengelolaan lingkungan yang baik merupakan sinyal positif mengenai kemampuan manajemen dalam mengantisipasi risiko jangka panjang (Luo et al., 2024). Hasil penelitian Velte (2022) di Eropa memperkuat pandangan ini, dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang unggul dalam kinerja lingkungan memiliki stabilitas harga saham yang lebih baik dan pengembalian jangka panjang yang lebih konsisten. Dalam konteks Indonesia, perhatian terhadap isu lingkungan semakin meningkat pasca penerapan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No.51/POJK.03/2017, yang mendorong perusahaan publik untuk mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam laporan keberlanjutan (Kurniawan & Dewi, 2023)

Selanjutnya dimensi sosial dalam ESG berfokus pada bagaimana perusahaan memperlakukan dan berinteraksi dengan para pemangku kepentingannya, termasuk karyawan, pelanggan, komunitas lokal, dan pemasok. Indikator sosial meliputi kebijakan ketenagakerjaan, keselamatan dan kesejahteraan karyawan, kesetaraan gender, keterlibatan komunitas, serta tanggung jawab sosial perusahaan (Eccles & Klimenko, 2020). Dimensi ini menegaskan bahwa perusahaan bukan hanya entitas ekonomi, melainkan juga agen sosial yang memiliki tanggung jawab terhadap kesejahteraan masyarakat. Dalam pandangan teori legitimasi, aktivitas sosial perusahaan digunakan untuk memperoleh legitimasi publik dengan menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi sesuai nilai dan norma masyarakat (Rezaee & Tuo, 2019). Penelitian

Garcia et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan keterlibatan sosial tinggi memiliki kepercayaan investor yang lebih kuat karena dianggap memiliki risiko reputasi yang lebih rendah. Temuan Luo et al. (2024) di Asia memperkuat pandangan tersebut dengan menunjukkan bahwa dimensi sosial merupakan aspek ESG yang paling berpengaruh terhadap persepsi investor di negara berkembang, terutama di kawasan dengan ketimpangan sosial yang masih tinggi.

Sementara itu, dimensi tata kelola perusahaan atau *governance* menilai sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, dan integritas manajerial. Indikator yang biasa digunakan dalam dimensi ini meliputi struktur dewan direksi dan komisaris, independensi komite audit, proporsi kepemilikan manajerial, kebijakan anti-korupsi, serta kualitas pengawasan internal (Kotsantonis & Serafeim, 2019). Dimensi tata kelola memiliki peran yang sangat penting karena menjadi fondasi yang memastikan implementasi dimensi lingkungan dan sosial dapat berjalan secara berkelanjutan (Buallay, 2019). Tata kelola yang kuat memperkuat kepercayaan pasar terhadap integritas laporan keuangan dan meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi. Nishitani et al. (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik memiliki hubungan yang lebih kuat antara laba dan harga saham karena informasi yang dihasilkan lebih dapat dipercaya. Hasil penelitian Velte (2022) juga menegaskan bahwa tata kelola yang efektif berkontribusi signifikan terhadap peningkatan skor ESG secara keseluruhan, karena perusahaan dengan sistem

pengawasan internal yang baik lebih konsisten dalam menjalankan kebijakan keberlanjutan.

Dalam konteks penelitian empiris, ketiga dimensi ESG biasanya digabungkan menjadi satu ukuran agregat yang disebut *ESG Score*, yang disusun oleh lembaga pemeringkat global seperti Refinitiv, MSCI, Sustainalytics, atau Bloomberg. Skor tersebut mencerminkan tingkat keberlanjutan perusahaan secara menyeluruh berdasarkan bobot dari ketiga dimensi tersebut (Friede et al., 2020). Namun, dalam konteks Indonesia, ketersediaan *ESG Score* masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan pengungkapan ESG berbasis variabel *dummy*, di mana perusahaan yang memiliki skor ESG diberi nilai 1 (mengungkapkan ESG), sedangkan perusahaan yang tidak memiliki skor diberi nilai 0 (belum mengungkapkan ESG). Pendekatan ini telah banyak digunakan dalam penelitian di pasar berkembang (Benlemlih & Bitar, 2018; Gerged et al., 2023) dan dianggap mampu merepresentasikan tingkat keterbukaan dan kesadaran perusahaan terhadap praktik keberlanjutan.

Pendekatan berbasis *dummy disclosure* tidak hanya memperluas cakupan data, tetapi juga memberikan gambaran yang jelas mengenai perbedaan antara perusahaan yang telah dan belum menerapkan pelaporan keberlanjutan. Meskipun pendekatan ini tidak menangkap variasi kuantitatif, ia tetap mencerminkan keberadaan praktik ESG yang terverifikasi oleh lembaga pemeringkat. Dengan demikian, penggunaan variabel *dummy* ESG dalam penelitian ini dianggap relevan untuk menggambarkan komitmen perusahaan

terhadap keberlanjutan serta peranannya dalam memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan di Indonesia.

2.2.6.3 Pengungkapan ESG (ESG Disclosure) sebagai Ukuran Keberlanjutan

Konsep ESG tidak hanya berfungsi sebagai kerangka konseptual, tetapi juga sebagai alat pengukuran kinerja berkelanjutan perusahaan yang terdiri dari tiga dimensi utama, yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Ketiga dimensi ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai sejauh mana perusahaan menjalankan aktivitas bisnisnya secara bertanggung jawab terhadap lingkungan, masyarakat, dan para pemangku kepentingan (Friede et al., 2020). Dengan demikian, ESG berperan sebagai ukuran integratif yang menilai tidak hanya profitabilitas, tetapi juga dampak etis serta keberlanjutan jangka panjang dari strategi korporasi (Velte, 2022). Pendekatan multidimensional ini memungkinkan investor dan regulator untuk mengevaluasi risiko dan peluang perusahaan secara lebih komprehensif dibandingkan pendekatan berbasis indikator keuangan semata.

Dimensi lingkungan (*environmental*) menitikberatkan pada sejauh mana perusahaan mengelola dampak aktivitas operasionalnya terhadap ekosistem. Aspek ini mencakup kebijakan pengurangan emisi karbon, efisiensi energi, konservasi sumber daya alam, manajemen limbah, serta inovasi teknologi ramah lingkungan (Wang et al., 2020). Perusahaan yang menunjukkan komitmen tinggi terhadap keberlanjutan lingkungan dianggap lebih mampu mengelola risiko perubahan iklim, regulasi, dan risiko reputasi, yang pada

gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (García et al., 2023). Investor juga menilai bahwa pengelolaan lingkungan yang baik merupakan sinyal positif mengenai kemampuan manajemen dalam mengantisipasi risiko jangka panjang dan beradaptasi dengan perubahan regulasi global (Luo et al., 2024). Hasil penelitian Velte (2022) di Eropa memperkuat pandangan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang unggul dalam kinerja lingkungan memiliki stabilitas harga saham yang lebih baik dan pengembalian jangka panjang yang lebih konsisten. Dalam konteks Indonesia, perhatian terhadap isu lingkungan semakin meningkat pasca penerapan regulasi Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mendorong perusahaan publik untuk mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam laporan keberlanjutan (Kurniawan & Dewi, 2023).

Selanjutnya, dimensi sosial (*social*) dalam ESG berfokus pada bagaimana perusahaan memperlakukan dan berinteraksi dengan para pemangku kepentingannya, termasuk karyawan, pelanggan, komunitas lokal, dan pemasok. Indikator sosial meliputi kebijakan ketenagakerjaan, keselamatan dan kesejahteraan karyawan, kesetaraan gender, keterlibatan komunitas, serta tanggung jawab sosial perusahaan (Eccles & Klimenko, 2020). Dimensi ini menegaskan bahwa perusahaan bukan hanya entitas ekonomi, melainkan juga agen sosial yang memiliki tanggung jawab terhadap kesejahteraan masyarakat. Dalam perspektif *legitimacy theory*, aktivitas sosial perusahaan digunakan untuk memperoleh legitimasi publik dengan menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan nilai dan norma masyarakat (Rezaee & Tuo, 2019).

Penelitian García et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan keterlibatan sosial yang tinggi memiliki tingkat kepercayaan investor yang lebih kuat karena dianggap memiliki risiko reputasi yang lebih rendah. Temuan Luo et al. (2024) di Asia memperkuat pandangan tersebut dengan menunjukkan bahwa dimensi sosial merupakan aspek ESG yang paling berpengaruh terhadap persepsi investor di negara berkembang, terutama di kawasan dengan tingkat ketimpangan sosial yang relatif tinggi.

Sementara itu, dimensi tata kelola perusahaan atau *governance* menilai sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, independensi, dan integritas manajerial. Indikator yang biasa digunakan dalam dimensi ini meliputi struktur dewan direksi dan komisaris, independensi komite audit, proporsi kepemilikan manajerial, kebijakan anti-korupsi, serta kualitas sistem pengawasan internal (Kotsantonis & Serafeim, 2019). Dimensi tata kelola memiliki peran yang sangat penting karena menjadi fondasi yang memastikan implementasi dimensi lingkungan dan sosial dapat berjalan secara berkelanjutan (Buallay, 2019). Tata kelola yang kuat memperkuat kepercayaan pasar terhadap integritas laporan keuangan dan meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi. Nishitani et al. (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik memiliki hubungan yang lebih kuat antara laba dan harga saham karena informasi yang dihasilkan lebih dapat dipercaya oleh investor. Hasil penelitian Velte (2022) juga menegaskan bahwa tata kelola yang efektif berkontribusi signifikan terhadap peningkatan skor ESG secara keseluruhan, karena perusahaan dengan

sistem pengawasan internal yang baik lebih konsisten dalam menjalankan kebijakan keberlanjutan.

Dalam konteks penelitian empiris, ketiga dimensi ESG biasanya digabungkan menjadi satu ukuran agregat yang disebut *ESG Score*, yang disusun oleh lembaga pemeringkat global seperti Refinitiv, MSCI, Sustainalytics, atau Bloomberg. Skor tersebut mencerminkan tingkat keberlanjutan perusahaan secara menyeluruh berdasarkan bobot dari ketiga dimensi tersebut (Friede et al., 2020). *ESG Score* memungkinkan perbandingan lintas perusahaan dan lintas negara, sehingga memudahkan investor dalam melakukan analisis risiko dan pengambilan keputusan investasi berbasis keberlanjutan. Namun, dalam konteks Indonesia, ketersediaan *ESG Score* masih terbatas dan belum mencakup seluruh perusahaan publik.

Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan pengungkapan ESG berbasis variabel dummy, di mana perusahaan yang memiliki skor ESG dalam database Refinitiv diberi nilai 1 (mengungkapkan ESG), sedangkan perusahaan yang tidak memiliki skor diberi nilai 0 (belum mengungkapkan ESG). Pendekatan ini telah banyak digunakan dalam penelitian di pasar berkembang untuk mengatasi keterbatasan data numerik (Benlemlih & Bitar, 2018; Gerged et al., 2023). Meskipun pendekatan ini tidak menangkap variasi kuantitatif tingkat kinerja ESG, ia tetap merepresentasikan keberadaan praktik pengungkapan keberlanjutan yang telah diverifikasi oleh lembaga eksternal. Dengan demikian, variabel dummy ESG mampu mencerminkan komitmen minimum perusahaan terhadap transparansi dan praktik keberlanjutan.

Pendekatan berbasis *dummy disclosure* tidak hanya memperluas cakupan data, tetapi juga memberikan gambaran yang jelas mengenai perbedaan antara perusahaan yang telah dan belum menerapkan pelaporan keberlanjutan. Keberadaan skor ESG menunjukkan bahwa perusahaan telah melalui proses evaluasi dan penilaian eksternal, yang mengindikasikan tingkat transparansi tertentu dalam pengungkapan informasi non-keuangan. Dalam konteks *value relevance*, keberadaan pengungkapan ESG diharapkan dapat memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham karena meningkatkan kredibilitas laporan keuangan di mata investor. Dengan demikian, penggunaan variabel *dummy ESG* dalam penelitian ini dianggap relevan untuk menggambarkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan serta peranannya dalam memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan kajian pustaka yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi dan pengungkapan ESG memiliki hubungan yang kompleks dalam memengaruhi nilai pasar perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel-variabel tersebut, namun hasilnya masih bervariasi tergantung pada konteks pasar dan karakteristik perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris lebih lanjut dalam konteks pasar modal Indonesia untuk memperoleh bukti yang lebih komprehensif.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini disusun untuk menjelaskan hubungan teoritis antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan dengan mempertimbangkan peran faktor keberlanjutan. Variabel utama yang digunakan adalah nilai buku ekuitas per saham (BVPS), laba per saham (EPS), dan arus kas operasi per saham (OCFPS) sebagai representasi informasi akuntansi, serta harga saham sebagai indikator nilai pasar perusahaan. Selain itu, penelitian ini memasukkan pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance (ESG Disclosure)* sebagai variabel moderasi yang diasumsikan memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham.

Model konseptual ini berakar pada teori *value relevance* Ohlson (1995) yang menegaskan bahwa laporan keuangan memiliki nilai relevan apabila informasi yang disajikan mampu menjelaskan variasi harga saham perusahaan. Dalam model Ohlson, nilai pasar ekuitas dijelaskan oleh nilai buku ekuitas dan laba sebagai determinan utama. Seiring perkembangan literatur, arus kas operasi juga diakui memiliki kandungan informasi yang relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks pasar berkembang (Dechow et al., 2018; Kusuma et al., 2021). Dengan demikian, BVPS, EPS, dan OCFPS secara simultan dipandang sebagai komponen utama informasi akuntansi yang memengaruhi pembentukan harga saham.

Nilai buku ekuitas mencerminkan posisi kekayaan bersih perusahaan yang menjadi dasar fundamental penilaian investor. Laba per saham menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan serta prospek kinerja di masa

mendatang. Sementara itu, arus kas operasi menunjukkan kapasitas riil perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional utama, sehingga memberikan ukuran likuiditas dan kualitas laba yang lebih objektif. Ketiga komponen tersebut secara bersama-sama diharapkan memberikan kontribusi signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham sebagai representasi nilai pasar perusahaan.

Namun demikian, hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham tidak terjadi dalam ruang hampa. Dalam lingkungan bisnis modern yang semakin menekankan transparansi dan keberlanjutan, faktor non-keuangan seperti pengungkapan ESG memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor. *ESG Disclosure* mencerminkan sejauh mana perusahaan memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam menjalankan aktivitas bisnisnya (Rezaee & Tuo, 2019; Velte, 2022). Dalam perspektif *signaling theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal tambahan yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang (Clarkson et al., 2020).

Dari sudut pandang *legitimacy theory*, pengungkapan ESG juga berfungsi sebagai mekanisme untuk memperoleh legitimasi sosial dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. Ketika perusahaan mengungkapkan praktik keberlanjutan secara transparan, hal tersebut menunjukkan kesesuaian antara tujuan korporasi dan nilai-nilai sosial yang berlaku. Transparansi ini diyakini dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor serta meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Suchman, 1995; Gerged et al., 2023).

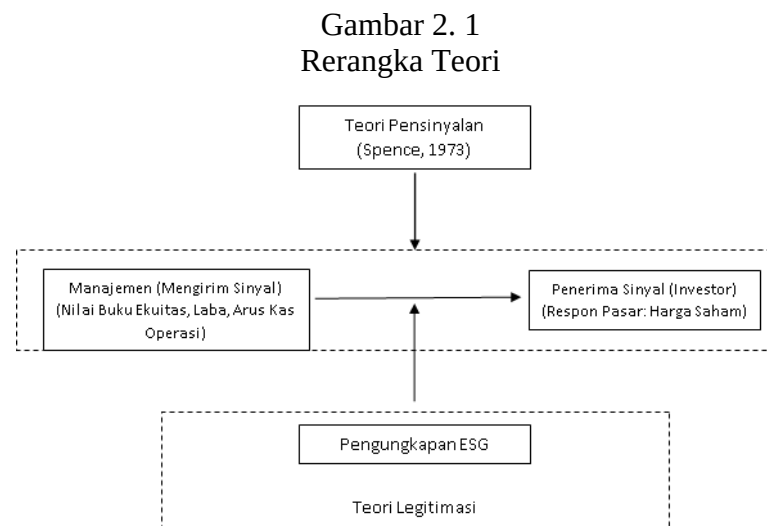
Dalam kerangka pemikiran ini, *ESG Disclosure* diasumsikan memiliki peran moderasi dalam memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Artinya, pengaruh BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham tidak hanya bergantung pada besarnya nilai masing-masing variabel tersebut, tetapi juga pada tingkat pengungkapan ESG perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang tinggi diasumsikan memiliki kredibilitas dan legitimasi yang lebih baik, sehingga informasi akuntansi yang disampaikan akan lebih dipercaya oleh investor. Sebaliknya, perusahaan dengan pengungkapan ESG rendah berpotensi menghadapi keraguan investor terhadap kualitas informasi yang disajikan.

Dengan demikian, model konseptual penelitian ini menjelaskan bahwa nilai pasar perusahaan dipengaruhi secara parsial oleh informasi akuntansi (BVPS, EPS, dan OCFPS), serta diperkuat oleh pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi. Model ini merepresentasikan integrasi antara pendekatan ekonomi (*value relevance*), mekanisme komunikasi informasi (*signaling theory*), dan legitimasi sosial (*legitimacy theory*). Pendekatan ini mencerminkan paradigma akuntansi berkelanjutan yang menempatkan informasi keuangan dan non-keuangan sebagai elemen yang saling melengkapi dalam menjelaskan relevansi nilai perusahaan di pasar modal Indonesia tahun 2024.

Penempatan *ESG Disclosure* sebagai variabel moderasi dalam kerangka konseptual merupakan bentuk pengembangan model relevansi nilai yang menekankan peran konteks informasi non-keuangan. Secara teoritis, *ESG disclosure* dipandang meningkatkan kredibilitas sinyal yang dikirimkan melalui

laporan keuangan dan memperkuat legitimasi perusahaan, sehingga investor cenderung menilai BVPS, EPS, dan OCFPS sebagai informasi yang lebih dapat dipercaya. Implikasinya, koefisien pengaruh variabel akuntansi terhadap harga saham diharapkan lebih besar pada perusahaan yang mengungkapkan ESG dibandingkan yang tidak mengungkapkan ESG. Dengan demikian, *novelty* penelitian ini terletak pada integrasi mekanisme sosial dan reputasional ESG ke dalam kerangka *value relevance* berbasis informasi akuntansi.

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian terdahulu hubungan antarvariabel tersebut secara konseptual divisualisasikan dalam model penelitian sebagaimana ditunjukkan pada gambar 2.1 berikut ini.



Gambar 2.1 menunjukkan keterkaitan antara teori pensinyalan (Spence, 1973) dan teori legitimasi (Suchman, 1995) sebagai landasan konseptual dalam menjelaskan relevansi nilai informasi akuntansi dengan dimensi keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan teori pensinyalan, manajemen perusahaan bertindak sebagai pengirim sinyal (*signal sender*) kepada pasar melalui penyajian informasi akuntansi yang terdiri dari BVPS, EPS, OCFPS. Ketiga komponen tersebut

berfungsi sebagai sinyal keuangan yang merepresentasikan posisi keuangan, kinerja profitabilitas, serta kemampuan likuiditas perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

Investor atau pelaku pasar bertindak sebagai penerima sinyal (*signal receiver*) yang menafsirkan informasi akuntansi tersebut untuk menilai prospek dan nilai pasar perusahaan. Respon pasar terhadap sinyal keuangan tersebut tercermin melalui harga saham sebagai variabel dependen. Apabila informasi akuntansi dianggap kredibel dan relevan, maka investor akan memberikan respon positif yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila informasi yang disampaikan dinilai kurang transparan atau menimbulkan ketidakpastian, maka akan muncul asimetri informasi, yaitu kondisi ketika manajemen memiliki informasi lebih banyak daripada investor.

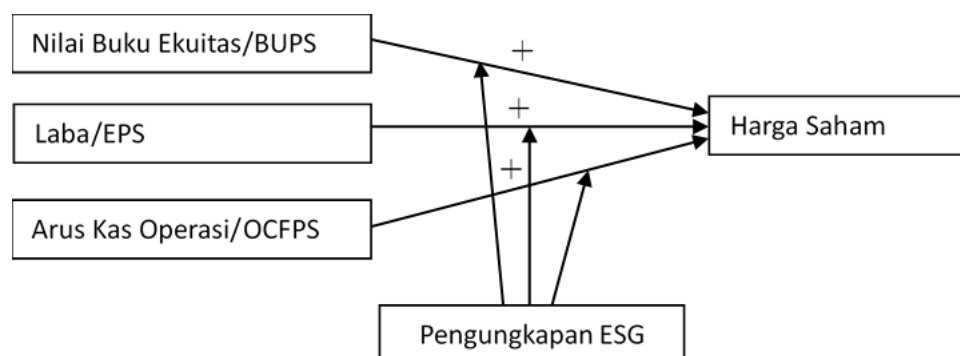
Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, perusahaan dapat memperkuat kredibilitas sinyal keuangannya melalui pengungkapan ESG. Berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan ESG merupakan sarana perusahaan untuk memperoleh legitimasi sosial dan kepercayaan publik dengan menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Transparansi ESG diyakini dapat meningkatkan persepsi positif investor, menurunkan risiko reputasi, serta memperkuat hubungan antara manajemen dan pasar (Rezaee & Tuo, 2019; Velte, 2022).

Dengan demikian, pengungkapan ESG berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Ketika perusahaan mengungkapkan kinerja ESG secara konsisten dan kredibel, sinyal

keuangan yang disampaikan melalui laporan akuntansi akan dipersepsikan lebih dapat dipercaya oleh investor. Kondisi ini menurunkan tingkat asimetri informasi serta memperbesar relevansi nilai laporan keuangan terhadap nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, apabila pengungkapan ESG rendah atau tidak tersedia, maka kepercayaan investor terhadap sinyal keuangan dapat melemah, yang pada akhirnya menurunkan daya jelaskan informasi akuntansi terhadap harga saham.

Secara keseluruhan, Gambar 2.1 merepresentasikan integrasi antara teori pensinyalan yang menjelaskan mekanisme penyampaian informasi keuangan dari manajemen kepada investor, dengan teori legitimasi yang menegaskan peran ESG sebagai mekanisme sosial yang memperkuat kredibilitas informasi tersebut. Model konseptual ini menjadi dasar bagi pengujian empiris yang dilakukan secara parsial untuk menilai pengaruh BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham serta peran moderasi pengungkapan ESG dalam konteks perusahaan non-keuangan di Indonesia tahun 2024.

Gambar 2. 2
Relevansi Nilai BVPS, EPS, OCFPS



Gambar 2.2 menggambarkan model penelitian yang dikembangkan dari model *value relevance* Ohlson (1995), yang digunakan untuk menjelaskan sejauh mana informasi akuntansi memiliki relevansi terhadap nilai pasar perusahaan. Dalam model ini, variabel dependen yang digunakan adalah harga saham, yang merepresentasikan nilai pasar ekuitas perusahaan. Variabel independen terdiri dari BVPS, EPS, dan OCFPS. Ketiga variabel tersebut digunakan sebagai proksi dari informasi akuntansi yang disajikan oleh manajemen dalam laporan keuangan.

Ketiga komponen informasi akuntansi tersebut diasumsikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai buku ekuitas mencerminkan posisi keuangan dan nilai aset bersih perusahaan, laba mencerminkan kemampuan menghasilkan keuntungan dan prospek kinerja di masa mendatang, sedangkan arus kas operasi menunjukkan kapasitas likuiditas perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasional utama. Dengan demikian, kombinasi ketiganya memberikan dasar fundamental bagi investor dalam menilai nilai intrinsik perusahaan dan menentukan keputusan investasi di pasar modal.

Selain itu, model penelitian ini memasukkan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi yang berfungsi memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. *ESG Disclosure* menggambarkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan tanggung jawab dan komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Dalam kerangka teori legitimasi, pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme untuk memperoleh kepercayaan dan penerimaan sosial dari para pemangku kepentingan.

Informasi akuntansi yang diuji dalam penelitian ini ini terdiri atas nilai buku ekuitas, laba, dan arus kas operasi. Ketiga komponen tersebut dipilih karena secara konseptual merepresentasikan informasi utama dalam laporan keuangan yang berpotensi mencerminkan nilai ekonomi perusahaan. Dalam kerangka model Ohlson (1995), nilai perusahaan dijelaskan oleh nilai buku ekuitas dan laba sebagai determinan utama. Namun, perkembangan literatur selanjutnya menunjukkan bahwa arus kas operasi juga memiliki kandungan informasi yang relevan dalam menjelaskan harga saham, khususnya dalam memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya.

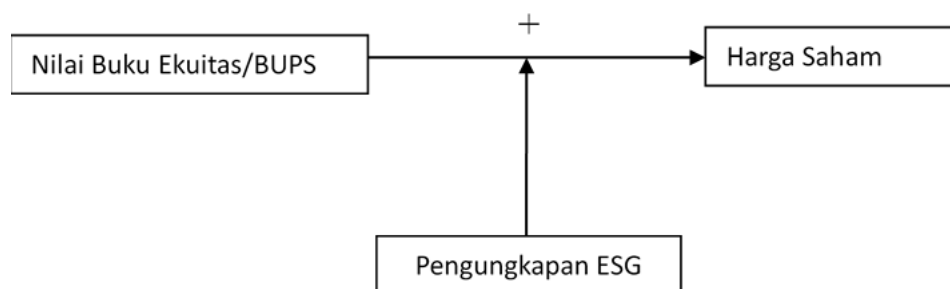
Sejalan dengan temuan Bepari (2015) serta Mostafa (2016), penelitian ini memasukkan arus kas operasi sebagai variabel tambahan dalam model Ohlson. Penambahan variabel ini dimaksudkan untuk memperkaya kemampuan model dalam menangkap relevansi nilai informasi akuntansi secara lebih komprehensif. Arus kas operasi dinilai mampu melengkapi informasi laba yang bersifat akrual, sehingga kombinasi ketiganya diharapkan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja dan nilai perusahaan.

Lebih lanjut, pengujian relevansi nilai dalam penelitian ini dilakukan dengan memisahkan masing-masing komponen informasi akuntansi ke model regresi yang berbeda. Pendekatan ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi kontribusi individual setiap variabel terhadap harga saham tanpa dipengaruhi secara langsung oleh variabel akuntansi lainnya dalam model yang sama. Strategi pengujian secara terpisah tersebut mengacu pada pendekatan Almujaed dan Alfrah (2019a),

Belesis et al. (2022), serta Marques et al. (2022), yang menekankan pentingnya evaluasi kandungan informasi masing-masing variabel secara independen.

Dengan demikian, penelitian ini membangun beberapa model regresi yang diuji secara terpisah, yaitu model yang menguji pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham, model yang menguji pengaruh laba terhadap harga saham, serta model yang menguji pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Pemisahan model pengujian terpisah tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai sejauh mana masing-masing informasi akuntansi memiliki kandungan relevansi nilai dalam konteks pasar modal.

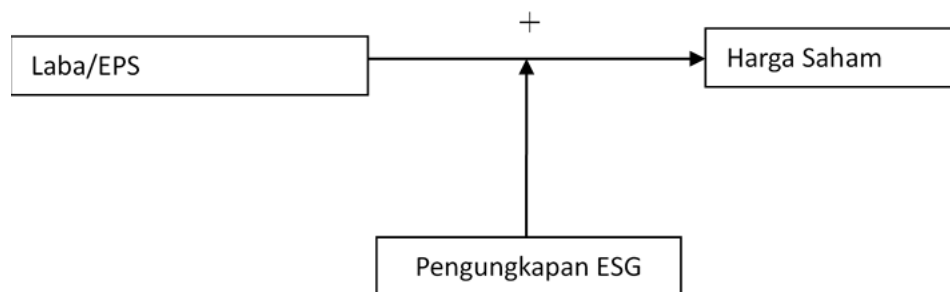
Gambar 2. 3
Relevansi Nilai BVPS dengan Moderasi ESG



Gambar 2.3 menggambarkan model penelitian yang secara khusus menguji relevansi nilai informasi nilai buku ekuitas per saham (BVPS) terhadap harga saham dengan mempertimbangkan peran moderasi ESG. Dalam model ini, BVPS diposisikan sebagai variabel independen yang diasumsikan memiliki hubungan langsung dengan harga saham sebagai variabel dependen. Secara teoritis, nilai buku ekuitas mencerminkan nilai bersih aset perusahaan yang menjadi dasar penilaian investor terhadap fundamental perusahaan.

Selain hubungan langsung tersebut, model ini juga memasukkan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi. Kehadiran ESG dalam model bertujuan untuk menguji apakah tingkat pengungkapan keberlanjutan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Dengan demikian, model ini tidak hanya menilai relevansi nilai BVPS secara langsung, tetapi juga mengevaluasi apakah informasi non-keuangan berupa ESG turut memengaruhi cara pasar merespons informasi nilai buku ekuitas.

Gambar 2. 4
Relevansi Nilai EPS dengan Moderasi ESG

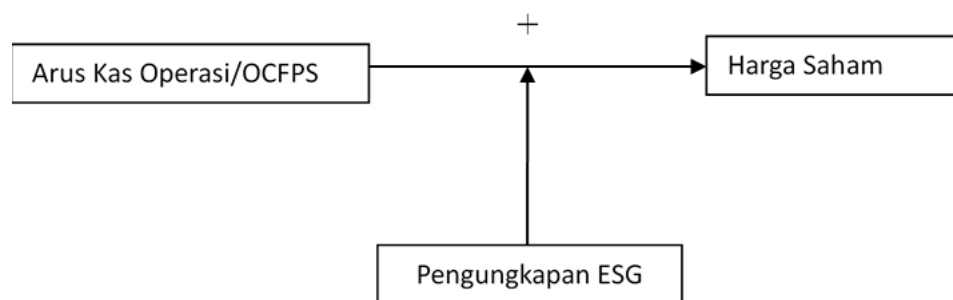


Gambar 2.4 menunjukkan model yang menguji pengaruh laba per saham (EPS) terhadap harga saham dengan mempertimbangkan peran moderasi ESG. EPS dalam model ini berfungsi sebagai indikator kinerja keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham. Secara konseptual, laba merupakan salah satu komponen utama dalam model penilaian berbasis akuntansi, sehingga secara teoritis memiliki keterkaitan erat dengan pembentukan harga saham.

Dalam kerangka ini, pengungkapan ESG ditempatkan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara EPS dan harga saham. Artinya, penelitian ini menguji

apakah tingkat pengungkapan ESG memengaruhi kekuatan hubungan antara laba dan harga saham. Jika ESG meningkatkan kredibilitas dan persepsi keberlanjutan perusahaan, maka respon pasar terhadap informasi laba dapat menjadi lebih kuat. Sebaliknya, jika pengungkapan ESG rendah, maka informasi laba mungkin kurang memperoleh respon optimal dari investor.

Gambar 2. 5
Relevansi Nilai OCFPS dengan Moderasi ESG



Gambar 2.5 menggambarkan model penelitian yang menguji pengaruh arus kas operasi per saham (OCFPS) terhadap harga saham dengan mempertimbangkan peran moderasi ESG. Arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya, sehingga memberikan informasi mengenai kualitas laba dan keberlanjutan kinerja perusahaan.

Dalam model ini, pengungkapan ESG berfungsi sebagai variabel moderasi yang menguji apakah tingkat transparansi dan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola memengaruhi hubungan antara arus kas operasi dan harga saham. Dengan memasukkan interaksi antara OCFPS dan ESG, penelitian ini berupaya menilai apakah pasar memberikan respon yang berbeda terhadap informasi arus kas pada perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG

yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pengungkapannya lebih rendah.

Secara keseluruhan Gambar 2.3, Gambar 2.4, dan Gambar 2.5 merepresentasikan pengembangan model konseptual penelitian yang dibangun secara bertahap dan terstruktur. Ketiga model tersebut menguji relevansi nilai dari masing-masing komponen utama informasi akuntansi, BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham sebagai proksi nilai pasar perusahaan. Pemisahan model ini dimaksudkan untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kontribusi individual setiap variabel akuntansi dalam menjelaskan variasi harga saham.

Di sisi lain, pengungkapan ESG ditempatkan secara konsisten sebagai variabel moderasi dalam setiap model. Penempatan ini didasarkan pada asumsi bahwa informasi non-keuangan dapat memengaruhi cara investor menginterpretasikan informasi keuangan. Dengan kata lain, ESG tidak hanya dipandang sebagai informasi tambahan, tetapi sebagai faktor kontekstual yang berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham.

Dengan demikian, keseluruhan kerangka penelitian ini menegaskan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi tidak berdiri dalam ruang hampa, melainkan dapat dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Pendekatan ini selaras dengan perkembangan literatur yang menempatkan ESG sebagai elemen penting dalam penilaian perusahaan modern, sekaligus memberikan kontribusi empiris mengenai bagaimana peran moderasi ESG bekerja pada masing-masing komponen informasi akuntansi.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teori, kajian pustaka, serta model konseptual yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini merumuskan hipotesis untuk menguji hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham dengan mempertimbangkan peran moderasi pengungkapan ESG. Pengembangan hipotesis dilakukan dengan mengintegrasikan pendekatan *value relevance*, *signaling theory*, dan *legitimacy theory*. Hipotesis yang dirumuskan mencerminkan dugaan hubungan kausal yang akan diuji secara empiris melalui model regresi parsial. Dengan demikian, bagian ini menjabarkan argumentasi teoritis yang mendasari setiap hipotesis penelitian.

Penelitian ini menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2024 sebagai periode observasi. Pemilihan tahun 2024 didasarkan pada pertimbangan ketersediaan data laporan keuangan tahunan dan data pengungkapan ESG yang telah terverifikasi dalam database Refinitiv pada periode tersebut. Meskipun demikian, perumusan hipotesis dalam penelitian ini bersifat konseptual dan tidak dibatasi oleh periode waktu tertentu, karena hipotesis diturunkan dari landasan teori yang berlaku secara umum. Tahun 2024 dalam penelitian ini berfungsi sebagai batasan empiris dalam pengujian model, bukan sebagai pembatas konseptual dalam perumusan hubungan antarvariabel.

2.4.1 Pengaruh Nilai Buku Ekuitas (*Book Value per Share/BVPS*) terhadap Harga Saham (Relevansi Nilai Buku).

Nilai buku ekuitas (*Book Value per Share / BVPS*) merupakan komponen utama dalam model *value relevance* Ohlson (1995) yang merepresentasikan

nilai aset bersih perusahaan yang menjadi hak residual pemegang saham. BVPS mencerminkan kekayaan bersih perusahaan setelah dikurangi kewajiban, sehingga menjadi indikator fundamental bagi investor dalam menilai nilai intrinsik perusahaan. Dalam konteks teori pensinyalan (*signaling theory*), BVPS memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki struktur keuangan yang sehat dan mampu mempertahankan stabilitas modal (Spence, 1973; Barth et al., 2001). Nilai buku ekuitas yang tinggi umumnya menunjukkan posisi keuangan yang kuat, efisien pengelolaan aset, serta potensi penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham (Collins et al., 2019).

Hubungan antara nilai buku ekuitas dan harga saham telah menjadi fokus penelitian *value relevance* selama beberapa dekade. Ohlson (1995) menunjukkan bahwa BVPS bersama dengan laba memiliki kekuatan penjelas yang signifikan terhadap nilai pasar ekuitas. Penelitian lanjutan oleh Barth et al. (2022) menegaskan bahwa meskipun struktur pasar dan standar pelaporan telah berkembang, nilai buku tetap menjadi salah satu indikator fundamental dalam proses penilaian pasar. Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, Kusuma et al. (2021) menemukan bahwa BVPS memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, menunjukan bahwa investor masih menempatkan perhatian besar terhadap kekuatan modal dan aset bersih sebagai dasar keputusan investasi.

Sejalan dengan temuan tersebut, Chen et al. (2020) menunjukkan bahwa nilai buku memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan karena merefleksikan kemampuan entitas dalam menjaga solvabilitas dan menanggung

risiko keuangan. Lestari dan Wulandari (2021) dalam studi pada perusahaan di kawasan ASEAN juga menemukan bahwa BVPS berpengaruh positif terhadap harga saham, khususnya pada sektor padat aset seperti manufaktur dan energi. Pada sektor-sektor tersebut, nilai buku menjadi indikator utama stabilitas keuangan di tengah fluktuasi laba.

Penelitian terbaru oleh Xu dan Xu (2023) di pasar modal Tiongkok menunjukkan hubungan antara BVPS dan harga saham semakin kuat pada perusahaan dengan *leverage* rendah dan transparansi pelaporan yang tinggi. Artinya, ketika perusahaan menjaga struktur modal yang sehat dan menyajikan laporan keuangan secara transparan, nilai buku ekuitas menjadi sinyal kredibel mengenai kesehatan finansial perusahaan. Temuan serupa dikemukakan oleh Alanezi dan Alfraih (2022) pada perusahaan di kawasan Teluk, yang menemukan bahwa BVPS memiliki hubungan positif dan relatif stabil terhadap harga saham, bahkan lebih konsisten dibandingkan laba pada periode volatilitas ekonomi.

Dalam konteks Indonesia, penelitian empiris juga menunjukkan konsistensi hubungan positif antara BVPS dan harga saham. Sari dan Agustina (2020) menemukan bahwa nilai buku ekuitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham emiten non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hidayati dan Wicaksono (2022) juga menunjukkan bahwa BVPS memiliki daya jelaskan tinggi terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia masih sangat memperhatikan kekuatan fundamental yang tercermin dalam posisi ekuitas perusahaan.

Secara teoritis relevansi nilai BVPS terhadap harga saham juga dijelaskan melalui *Residual Income Valuation Model* (RIVM), di mana nilai pasar perusahaan ditentukan oleh nilai buku ekuitas ditambah laba residu yang dihasilkan (Ohlson, 1995). Model ini menempatkan nilai buku sebagai komponen dasar penilaian karena mencerminkan akumulasi kinerja keuangan historis perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan BVPS diasumsikan akan meningkatkan nilai pasar ekuitas, dengan asumsi faktor lain tetap konstan (Barth et al., 2022; Collins et al., 2019).

Namun demikian, literatur terbaru menunjukkan bahwa kekuatan hubungan BVPS terhadap harga saham dapat bervariasi tergantung pada kondisi industri, kualitas pelaporan, dan tingkat transparansi informasi. Kurniawan dan Dewi (2023) menunjukkan bahwa di Indonesia, hubungan BVPS dan harga saham lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG tinggi. Hal ini karena kredibilitas laporan keuangan meningkat seiring dengan tata kelola dan praktik keberlanjutan yang baik. Temuan ini sejalan dengan Luo et al. (2024) yang menegaskan bahwa nilai buku memiliki pengaruh lebih signifikan terhadap harga saham pada perusahaan dengan reputasi ESG yang baik dibandingkan perusahaan yang tidak mengungkapkannya.

Dengan demikian, secara konseptual maupun empiris, nilai buku ekuitas merupakan variabel akuntansi yang memiliki relevansi tinggi terhadap nilai pasar perusahaan. BVPS tidak hanya memberikan sinyal mengenai kekuatan finansial, tetapi juga menjadi dasar utama dalam proses penilaian saham oleh investor. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini diharapkan bahwa nilai

buku ekuitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024.

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut ini.

H1: Nilai buku ekuitas (BVPS) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

2.4.2 Pengaruh Laba (*Earnings per Share*/EPS) terhadap Harga Saham

(Relevansi Laba)

Laba merupakan salah satu indikator paling penting dalam menilai kinerja keuangan dan potensi nilai pasar suatu perusahaan. Dalam konteks pasar modal, laba umumnya diproksikan dalam bentuk *earnings per share* (EPS), yaitu laba bersih setelah pajak yang dibagi dengan jumlah saham beredar. EPS mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi setiap lembar saham, sehingga menjadi ukuran utama dalam evaluasi kinerja perusahaan oleh investor. Dalam kerangka *signaling theory*, laba berfungsi sebagai sinyal yang dikirimkan manajemen kepada pasar mengenai prospek ekonomi dan keberlanjutan operasi perusahaan di masa depan (Spence, 1973; Ohlson, 1995). Laba yang stabil dan meningkat memberikan sinyal positif bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya secara efisien dan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham.

Sejumlah penelitian empiris menegaskan hubungan positif antara laba dan harga saham di berbagai konteks pasar. Collins et al. (2019) menunjukkan bahwa EPS merupakan salah satu komponen informasi akuntansi dengan daya

jelaskan paling tinggi terhadap nilai pasar saham dalam jangka panjang. Barth et al. (2022) dalam *The Accounting Review* juga menegaskan bahwa meskipun terjadi evolusi standar pelaporan dan peningkatan dominasi aset tidak berwujud, laba tetap menjadi variabel yang paling konsisten dalam menjelaskan nilai ekuitas perusahaan.

Di pasar berkembang, peran EPS bahkan cenderung lebih dominan karena investor sering menggunakan indikator laba sebagai tolok ukur utama dalam menilai profitabilitas dan risiko investasi (Chen et al., 2020). Haryono dan Pamungkas (2022) di Indonesia mengonfirmasi bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan non-keuangan, menunjukkan bahwa laba masih menjadi sinyal utama dalam proses penilaian pasar. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun struktur pasar berkembang, investor tetap menitikberatkan pada informasi laba sebagai dasar keputusan investasi.

Penelitian di kawasan Asia juga menunjukkan konsistensi temuan tersebut. Pham et al. (2020) di Vietnam menemukan bahwa EPS memiliki hubungan kuat dan positif terhadap harga saham, khususnya pada sektor dengan stabilitas pendapatan yang tinggi. Alanezi dan Alfrah (2022) di kawasan GCC juga menemukan bahwa EPS lebih sensitif terhadap perubahan harga saham dibandingkan nilai buku, yang mengindikasikan dominasi informasi laba dalam pembentukan persepsi investor.

Dalam konteks pasar Asia Timur, Xu dan Xu (2023) mengidentifikasi bahwa hubungan EPS dengan harga saham semakin kuat pada perusahaan dengan tingkat transparansi tinggi dan sistem tata kelola yang baik. Luo et al.

(2024) menegaskan bahwa laba tetap menjadi indikator dominan dalam menjelaskan nilai perusahaan di pasar berkembang, terutama ketika disertai dengan pengungkapan ESG yang memadai. Laba yang dilaporkan bersamaan dengan transparansi keberlanjutan dinilai lebih berkualitas dan berkelanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi tersebut.

Secara teoritis, EPS memainkan peran sentral dalam model *value relevance* Ohlson (1995). Model ini mengasumsikan bahwa harga saham merupakan fungsi linear dari nilai buku ekuitas dan laba, di mana laba berperan sebagai proksi dari *expected future abnormal earnings*. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin tinggi nilai residu yang diharapkan investor, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Dechow et al. (2018) menekankan bahwa laba memiliki relevansi nilai yang kuat karena mencerminkan hasil akhir dari seluruh aktivitas operasional dan keputusan manajerial perusahaan.

Dalam konteks Indonesia, berbagai studi empiris juga mendukung hubungan positif antara laba dan harga saham. Kusuma et al. (2021) membuktikan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan non-keuangan di BEI. Sari dan Agustina (2020) menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh paling dominan dibandingkan BVPS dan arus kas operasi dalam menjelaskan nilai pasar saham. Hidayati dan Wicaksono (2022) juga menemukan bahwa laba memiliki relevansi nilai yang tinggi karena investor Indonesia masih menitikberatkan evaluasi investasi pada informasi laba akuntansi yang dipublikasikan secara periodik.

Penelitian terbaru oleh Kurniawan dan Dewi (2023) menunjukkan bahwa hubungan antara EPS dan harga saham di Indonesia semakin kuat ketika perusahaan mengungkapkan ESG secara terbuka. Hal ini menunjukkan bahwa keandalan informasi laba meningkat ketika didukung oleh transparansi non-keuangan. Temuan tersebut sejalan dengan Velte (2022), yang menemukan bahwa di pasar Eropa, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki hubungan lebih kuat antara laba dan nilai pasar saham. Artinya, investor memberikan respons lebih positif terhadap laba perusahaan yang dinilai bertanggung jawab secara sosial dan memiliki tata kelola yang baik.

Studi lintas negara oleh Dang et al. (2021) juga menemukan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham di berbagai negara Asia Tenggara, meskipun kekuatan pengaruhnya berbeda tergantung pada tingkat efisiensi pasar dan kualitas regulasi. Nguyen dan Bui (2023) menunjukkan bahwa pengaruh EPS terhadap harga saham menjadi lebih lemah pada perusahaan dengan tingkat leverage tinggi atau tata kelola yang kurang baik, yang menunjukkan bahwa kredibilitas informasi laba sangat bergantung pada konteks institusional dan manajerial.

Dengan demikian, baik dari sisi teori maupun bukti empiris, laba per saham merupakan indikator utama dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Laba tidak hanya mencerminkan keberhasilan operasional dan profitabilitas, tetapi juga menjadi dasar pembentukan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomi di masa depan. Oleh karena itu,

semakin tinggi laba per saham yang dilaporkan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan di pasar modal.

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Laba per saham (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

2.4.3 Pengaruh Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow per Share/OCFPS*) terhadap Harga Saham (Relevansi Arus Kas Operasi)

Arus kas operasi (OCFPS) merupakan indikator fundamental yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional utamanya. Berbeda dengan laba berbasis akrual yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi dan estimasi manajerial, arus kas operasi mencerminkan realisasi kas aktual yang diterima perusahaan dari kegiatan bisnis sehari-hari. Dalam kerangka *signaling theory*, arus kas operasi memberikan sinyal yang relatif lebih kredibel kepada investor mengenai kinerja riil perusahaan, karena memiliki tingkat objektivitas yang lebih tinggi dibandingkan laba akrual (Spence, 1973; Dechow et al., 2018).

Arus kas operasi juga berperan penting dalam menilai keberlanjutan (*sustainability*) kinerja keuangan perusahaan. Kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai operasinya, memenuhi kewajiban jangka pendek, mendanai investasi, serta membagikan dividen tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Oleh karena itu, OCFPS menjadi ukuran penting bagi investor dalam mengevaluasi likuiditas dan

ketahanan pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Ali et al., 2021). Dalam konteks model *value relevance* Ohlson (1995), arus kas operasi dapat berfungsi sebagai variabel tambahan yang memperkaya informasi laba dan nilai buku dalam menjelaskan nilai pasar saham.

Bukti empiris menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai yang signifikan terhadap harga saham. Barth et al. (2022) menemukan bahwa dalam pasar yang relatif efisien, arus kas operasi memiliki daya jelaskan yang kuat terhadap nilai pasar karena dianggap lebih stabil dan tidak mudah dimanipulasi. Collins et al. (2019) juga menegaskan bahwa ketika laba perusahaan terdistorsi oleh fluktuasi akrual, arus kas operasi menjadi indikator yang lebih dapat diandalkan oleh investor. Di pasar berkembang, arus kas operasi sering menjadi indikator utama bagi investor institusional karena ketidakpastian kualitas laba relatif lebih tinggi (Chen et al., 2020).

Dalam konteks Asia, Pham et al. (2020) di Vietnam menemukan bahwa OCFPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan dengan arus kas operasi yang positif dan stabil sebagai entitas yang sehat secara finansial dan memiliki risiko lebih rendah. Alanezi dan Alfraih (2022) di kawasan Timur Tengah juga menunjukkan bahwa arus kas operasi berperan penting dalam meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi, terutama pada periode volatilitas ekonomi ketika laba cenderung berfluktuasi.

Penelitian terbaru oleh Xu dan Xu (2023) memperkuat temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang lebih

kuat terhadap harga saham dibandingkan laba pada perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa investor memberikan bobot lebih besar terhadap informasi berbasis kas ketika kualitas pelaporan dan transparansi perusahaan tinggi. Di Indonesia, Haryono dan Pamungkas (2022) menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan non-keuangan. Investor di pasar modal Indonesia masih menganggap informasi kas sebagai indikator paling kredibel dalam menilai kemampuan perusahaan bertahan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Kusuma et al. (2020) juga menemukan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai signifikan terhadap harga saham di BEI, bahkan dalam beberapa kondisi lebih kuat dibandingkan laba akrual. Lestari dan Wulandari (2021) menegaskan bahwa kombinasi antara laba, nilai buku, dan arus kas operasi meningkatkan daya jelaskan model terhadap harga saham secara signifikan dibandingkan penggunaan satu variabel secara tunggal.

Dari perspektif teori keuangan, hubungan antara arus kas operasi dan harga saham juga dijelaskan melalui model *discounted cash flow* (DCF), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh ekspektasi arus kas masa depan yang didiskontokan. Dengan demikian, semakin besar arus kas operasi yang dihasilkan saat ini, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (Barth et al., 2022). Investor cenderung menilai arus kas operasi yang stabil sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu menjaga profitabilitas tanpa ketergantungan berlebihan pada pembiayaan eksternal, sehingga risiko investasi menjadi lebih rendah (Ali et al., 2021).

Dalam konteks pelaporan keberlanjutan, relevansi arus kas operasi semakin meningkat ketika dikaitkan dengan pengungkapan ESG. Gerged et al. (2023) dan Luo et al. (2024) menunjukkan bahwa arus kas operasi yang tinggi, ketika disertai pengungkapan ESG yang baik, memperkuat persepsi positif investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai jangka panjang secara berkelanjutan. Dengan demikian, ESG dapat memperkuat kredibilitas sinyal keuangan berbasis kas yang dikirimkan perusahaan kepada pasar.

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, arus kas operasi merupakan variabel penting dalam menjelaskan relevansi nilai informasi akuntansi terhadap harga saham. Arus kas operasi tidak hanya mencerminkan likuiditas perusahaan, tetapi juga menjadi indikator keberlanjutan nilai ekonomi dalam jangka panjang. Oleh karena itu, semakin tinggi arus kas operasi yang dihasilkan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan di pasar modal.

Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Arus kas operasi per saham (OCFPS) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

2.4.4 Peran Moderasi Pengungkapan ESG terhadap Hubungan antara Nilai Buku Ekuitas (BVPS) dan Harga Saham

Dalam model *value relevance* Ohlson (1995), nilai buku ekuitas (*Book Value per Share/ BVPS*) menjadi salah satu komponen utama yang menjelaskan nilai pasar saham. Namun demikian, kekuatan hubungan antara BVPS dan harga saham tidak selalu bersifat konstan, karena dapat dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan investor terhadap kualitas pelaporan dan tata kelola perusahaan.

Dalam era bisnis modern yang semakin berorientasi pada keberlanjutan, pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) memainkan peran penting dalam memperkuat kredibilitas informasi akuntansi yang disampaikan perusahaan (Rezaee & Tuo, 2019; Velte, 2022).

Menurut *legitimacy theory*, perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menyesuaikan praktik dan pengungkapannya terhadap nilai serta ekspektasi masyarakat (Suchman, 1995). Pengungkapan ESG menjadi sarana strategis bagi perusahaan untuk menunjukkan bahwa aktivitas bisnisnya dijalankan secara bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal tersebut menciptakan persepsi positif di kalangan investor dan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai pasar saham (Clarkson et al., 2020; Eccles & Klimenko, 2020).

Dalam perspektif *signaling theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal tambahan (*complementary signal*) yang memperkuat kredibilitas informasi keuangan, termasuk BVPS. Nilai buku ekuitas yang tinggi belum tentu direspons positif oleh pasar apabila terdapat keraguan terhadap integritas atau keberlanjutan operasional perusahaan. Namun, ketika perusahaan secara konsisten mengungkapkan praktik ESG, sinyal tersebut meningkatkan keyakinan bahwa nilai buku yang dilaporkan benar-benar mencerminkan nilai ekonomi yang berkelanjutan dan dikelola secara bertanggung jawab (Rezaee & Tuo, 2019; Buallay, 2020).

Secara empiris, berbagai penelitian menunjukkan bahwa ESG mampu memperkuat hubungan antara indikator akuntansi dan nilai pasar. Velte (2022) menemukan bahwa di pasar Eropa, perusahaan dengan kinerja ESG tinggi memiliki hubungan yang lebih kuat antara nilai buku dan harga saham dibandingkan perusahaan dengan kinerja ESG rendah. Luo et al. (2024) di pasar Asia juga menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan relevansi nilai BVPS terhadap harga saham, khususnya pada perusahaan dengan struktur modal konservatif dan kepemilikan institusional yang kuat.

Penelitian lain oleh Gerged et al. (2023) menunjukkan bahwa integrasi ESG *disclosure* dapat memperkuat hubungan antara indikator keuangan dan nilai perusahaan melalui peningkatan kredibilitas laporan serta penurunan asimetri informasi. Investor cenderung menilai bahwa nilai buku perusahaan dengan praktik ESG yang baik lebih dapat dipercaya karena mencerminkan pengelolaan aset yang mempertimbangkan tanggung jawab lingkungan dan sosial. Di pasar berkembang seperti Indonesia, Kurniawan dan Dewi (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG memperkuat hubungan antara BVPS dan harga saham pada perusahaan non-keuangan di BEI, terutama setelah implementasi POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang laporan keberlanjutan.

Temuan tersebut juga sejalan dengan Albitar et al. (2020) yang menyatakan bahwa di *emerging markets*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme efektif untuk memperkuat sinyal fundamental yang bersumber dari laporan keuangan. Wang dan Sarkis (2021) menambahkan bahwa pengungkapan ESG mampu menurunkan *information risk* dan meningkatkan *investor confidence*,

sehingga memperkuat hubungan positif antara BVPS dan harga saham. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG rendah cenderung menghadapi skeptisisme pasar terhadap nilai buku yang dilaporkan karena dianggap memiliki risiko transparansi yang lebih tinggi.

Lebih lanjut, Goyal dan Kumar (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG tinggi memiliki hubungan yang lebih stabil antara nilai buku ekuitas dan harga saham bahkan pada periode krisis ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan informasi keberlanjutan mampu memperkuat konsistensi respons pasar terhadap informasi fundamental perusahaan dalam kondisi ketidakpastian. Dengan demikian, ESG tidak hanya berfungsi sebagai indikator reputasi atau citra perusahaan, tetapi juga berperan sebagai mekanisme mitigasi risiko yang menjaga kepercayaan investor terhadap nilai dasar (*fundamental value*) perusahaan. Stabilitas hubungan tersebut menunjukkan bahwa integrasi informasi keuangan dan non-keuangan dapat meningkatkan ketahanan persepsi pasar terhadap perusahaan dalam situasi ekonomi yang bergejolak.

Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan ESG diukur menggunakan variabel dummy berdasarkan keberadaan ESG Score dalam database Refinitiv. Perusahaan yang memiliki skor ESG dikategorikan sebagai perusahaan yang mengungkapkan ESG (nilai 1), sedangkan perusahaan yang tidak memiliki skor dikategorikan belum mengungkapkan ESG (nilai 0). Pendekatan ini memungkinkan pengujian empiris mengenai apakah keberadaan pengungkapan

ESG mampu memperkuat hubungan antara BVPS dan harga saham pada perusahaan non-keuangan di Indonesia tahun 2024.

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG berpotensi memperkuat hubungan antara nilai buku ekuitas dan harga saham. ESG meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kualitas laporan keuangan dan menurunkan risiko persepsi terhadap nilai buku yang dilaporkan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pengungkapan ESG memperkuat pengaruh positif nilai buku ekuitas (BVPS) terhadap harga saham perusahaan non-keuangan di BEI.

2.4.5 Peran Moderasi Pengungkapan ESG terhadap Hubungan antara

Laba (EPS) dan Harga Saham

Laba (*Earnings per Share*/EPS) merupakan indikator utama kinerja keuangan perusahaan yang menjadi perhatian utama investor dalam menilai nilai ekonomis dan prospek masa depan perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, laba berfungsi sebagai sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada investor mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan (Spence, 1973). Namun demikian, kekuatan sinyal laba sangat bergantung pada tingkat kredibilitas dan transparansi laporan keuangan yang disajikan. Ketika perusahaan memiliki tingkat pengungkapan keberlanjutan (ESG) yang tinggi, sinyal laba menjadi lebih dipercaya karena didukung oleh praktik bisnis yang etis, bertanggung jawab, dan berorientasi jangka panjang (Rezaee & Tuo, 2019; Velte, 2022).

Dalam kerangka *legitimacy theory*, pengungkapan ESG merupakan mekanisme bagi perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menunjukkan bahwa aktivitas operasionalnya selaras dengan nilai dan ekspektasi masyarakat (Suchman, 1995). Laba yang tinggi tanpa dukungan pengungkapan ESG dapat menimbulkan persepsi bahwa perusahaan hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek tanpa mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan. Sebaliknya, laba yang diiringi pengungkapan ESG dipandang lebih kredibel karena mencerminkan keseimbangan antara kinerja keuangan dan tanggung jawab sosial (Albitar et al., 2020).

Bukti empiris global menunjukkan bahwa ESG memperkuat hubungan antara laba dan harga saham. Velte (2022) menemukan bahwa di pasar Eropa, perusahaan dengan pengungkapan ESG tinggi menunjukkan sensitivitas yang lebih besar antara EPS dan harga saham. Luo et al. (2024) di pasar Asia juga menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memperkuat pengaruh laba terhadap nilai pasar, terutama pada perusahaan dengan tata kelola yang baik dan reputasi keberlanjutan yang kuat.

Gerged et al. (2023) menegaskan bahwa ESG *disclosure* tidak hanya meningkatkan transparansi non-keuangan, tetapi juga memperbaiki persepsi investor terhadap *earnings quality*. Investor cenderung menilai bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan praktik ESG yang baik lebih berkelanjutan dan relatif bebas dari manipulasi akrual. Temuan serupa disampaikan oleh Albitar et al. (2020), yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG memperkuat

hubungan antara kinerja keuangan dan nilai pasar melalui peningkatan kredibilitas laporan keuangan.

Dalam konteks pasar berkembang, Kurniawan dan Dewi (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan relevansi nilai laba terhadap harga saham perusahaan non-keuangan di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investor domestik mulai mengadopsi preferensi investasi berkelanjutan (*sustainable investing*), di mana laba yang dihasilkan secara bertanggung jawab dinilai memiliki risiko lebih rendah. Goyal dan Kumar (2023) di India juga menemukan bahwa pengungkapan ESG memperkuat hubungan antara EPS dan harga saham karena meningkatkan persepsi stabilitas dan integritas operasional perusahaan.

Penelitian Wang dan Sarkis (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG menurunkan *information asymmetry*, meningkatkan *investor confidence*, serta memperkuat hubungan antara laba dan nilai pasar saham. Selain itu, Hummel et al. (2020) menemukan bahwa pasar bereaksi lebih positif terhadap laba perusahaan dengan pengungkapan ESG tinggi karena dianggap mencerminkan kinerja jangka panjang yang lebih berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat ESG rendah cenderung menghadapi skeptisisme investor terhadap laba yang dilaporkan.

Dalam kerangka model *value relevance* Ohlson (1995), laba merepresentasikan *expected future abnormal earnings* yang menjadi determinan utama nilai ekuitas. Pengungkapan ESG dalam konteks ini bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat validitas dan kredibilitas

sinyal laba terhadap harga saham. ESG menciptakan konteks keberlanjutan yang membuat laba lebih dipercaya sebagai indikator penciptaan nilai jangka panjang (Barth et al., 2022).

Dengan demikian, baik secara teoritis maupun empiris, pengungkapan ESG berpotensi memperkuat hubungan positif antara laba per saham (EPS) dan harga saham. Keberadaan pengungkapan ESG yang memadai dapat meningkatkan kredibilitas informasi laba, karena investor menilai bahwa perusahaan yang transparan dalam aspek keberlanjutan cenderung memiliki tata kelola dan pengendalian internal yang lebih baik. Semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap kualitas dan keberlanjutan laba yang dilaporkan perusahaan. Dalam konteks ini, ESG berfungsi sebagai konteks informasi tambahan yang memperkuat interpretasi investor terhadap laba sebagai indikator kinerja dan prospek masa depan perusahaan.

Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Pengungkapan ESG memperkuat pengaruh positif laba per saham (EPS) terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

2.4.6 Peran Moderasi Pengungkapan ESG terhadap Hubungan antara

Arus Kas Operasi (OCFPS) dan Harga Saham

Arus kas operasi (OCFPS) merupakan indikator fundamental yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasional utama. Berbeda dari laba akrual yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi dan estimasi manajerial, arus kas operasi memberikan gambaran yang lebih objektif mengenai kekuatan finansial dan keberlanjutan

operasional perusahaan (Dechow et al., 2018). Dalam perspektif *signaling theory*, arus kas operasi berfungsi sebagai sinyal kredibel kepada investor mengenai likuiditas serta kapasitas perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang (Spence, 1973).

Namun demikian, efektivitas sinyal keuangan berbasis kas ini sangat bergantung pada sejauh mana investor mempercayai integritas dan transparansi pelaporan perusahaan. Dalam konteks inilah pengungkapan ESG menjadi relevan. Berdasarkan *legitimacy theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme transparansi yang memperkuat kepercayaan publik terhadap kredibilitas laporan keuangan (Suchman, 1995; Rezaee & Tuo, 2019). Ketika perusahaan secara konsisten mengungkapkan praktik keberlanjutan, investor akan menilai bahwa arus kas operasi yang dihasilkan berasal dari aktivitas bisnis yang berkelanjutan, bertanggung jawab, dan dikelola secara etis (Velte, 2022).

Secara empiris, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* mampu memperkuat hubungan antara indikator keuangan berbasis kas dan nilai pasar saham. Gerged et al. (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan kualitas informasi akuntansi serta menurunkan asimetri informasi, sehingga memperbesar kepercayaan investor terhadap data keuangan, termasuk arus kas operasi. Luo et al. (2024) di pasar Asia juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG tinggi memiliki hubungan yang lebih kuat antara arus kas operasi dan harga saham dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengungkapan rendah. Investor

menilai bahwa kas yang dihasilkan perusahaan berorientasi ESG lebih berkelanjutan dan memiliki risiko lebih rendah terhadap fluktuasi ekonomi.

Albitar et al. (2020) juga menemukan bahwa ESG *disclosure* memperkuat hubungan antara arus kas dan nilai perusahaan melalui peningkatan persepsi positif pasar terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas tinggi tetapi pengungkapan ESG rendah cenderung mengalami *discount effect*, karena investor menganggap bahwa arus kas tersebut mungkin tidak dihasilkan melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab (Eccles & Klimenko, 2020).

Di pasar Eropa, Velte (2022) menunjukkan bahwa hubungan positif antara arus kas dan nilai pasar saham diperkuat oleh kinerja ESG yang baik. ESG meningkatkan kredibilitas laporan keuangan karena menunjukkan komitmen terhadap tata kelola yang transparan dan pengelolaan risiko keberlanjutan. Goyal dan Kumar (2023) di India juga menemukan bahwa pengungkapan ESG memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham, terutama pada perusahaan dengan volatilitas laba tinggi. Dalam kondisi tersebut, ESG berfungsi sebagai mekanisme reputasi yang menjamin bahwa arus kas mencerminkan kinerja riil dan bukan sekadar hasil manipulasi akuntansi.

Dalam konteks Indonesia, Kurniawan dan Dewi (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG memperkuat hubungan antara indikator akuntansi, termasuk arus kas operasi, dan harga saham perusahaan non-keuangan. Sejak implementasi POJK No. 51/POJK.03/2017, pasar menunjukkan respons lebih positif terhadap perusahaan yang mengungkapkan aktivitas keberlanjutan

secara terbuka. Hal ini menunjukkan bahwa investor domestik mulai mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam proses penilaian investasi. Haryono dan Pamungkas (2022) juga menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham lebih kuat pada perusahaan dengan reputasi tata kelola yang baik.

Secara konseptual, pengungkapan ESG memperkuat persepsi pasar terhadap keberlanjutan kas operasi. Investor menilai bahwa perusahaan dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang baik lebih mampu mempertahankan arus kas positif dan stabil dalam jangka panjang (Buallay, 2020; Luo et al., 2024). ESG juga meningkatkan keyakinan bahwa kas yang dihasilkan digunakan secara efisien dan selaras dengan prinsip keberlanjutan, seperti investasi energi ramah lingkungan, efisiensi sumber daya, dan praktik tata kelola yang etis (Gerged et al., 2023).

Dengan demikian, secara teoritis dan empiris, pengungkapan ESG berpotensi memperkuat pengaruh positif arus kas operasi terhadap harga saham. Keberadaan pengungkapan ESG yang transparan dan terverifikasi dapat meningkatkan kredibilitas arus kas operasi sebagai sinyal kemampuan perusahaan menghasilkan kas secara berkelanjutan. ESG juga berperan dalam menurunkan risiko informasi dan asimetri antara manajemen dan investor, sehingga interpretasi pasar terhadap arus kas menjadi lebih positif. Dalam kondisi tersebut, investor cenderung memandang arus kas operasi sebagai indikator fundamental yang lebih dapat dipercaya, yang pada akhirnya memperkuat respons harga saham terhadap informasi berbasis kas.

Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Pengungkapan ESG memperkuat pengaruh positif arus kas operasi (OCFPS) terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal asosiatif (*causal associative research*) yang bertujuan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antarvariabel berdasarkan data empiris yang terukur secara statistik. Pendekatan ini dipilih karena penelitian berfokus pada pengujian hubungan kausal antara variabel independen berupa nilai buku ekuitas per saham (BVPS), laba per saham (EPS), dan arus kas operasi per saham (OCFPS) terhadap variabel dependen berupa harga saham, dengan mempertimbangkan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi.

Pendekatan kausal digunakan karena penelitian ini tidak sekadar mendeskripsikan fenomena, tetapi berupaya menjelaskan hubungan sebab-akibat antarvariabel sebagaimana dirumuskan dalam model *value relevance* Ohlson (1995) yang telah dikembangkan dengan memasukkan variabel moderasi ESG. Model tersebut memungkinkan pengujian empiris mengenai sejauh mana informasi akuntansi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham serta bagaimana peran ESG *disclosure* memperkuat hubungan tersebut.

Menurut Sugiyono (2021), penelitian kuantitatif dengan desain kausal bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua atau lebih variabel yang dapat diukur secara statistik. Dalam konteks ini, pengujian dilakukan melalui model regresi linier berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA),

karena terdapat variabel ESG yang berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel akuntansi dan harga saham.

Penelitian ini menggunakan pendekatan eksplanatori (*explanatory research*), karena fokus utamanya adalah menjelaskan dan membuktikan hubungan antarvariabel berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu. Pendekatan eksplanatori bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan serta menilai sejauh mana hubungan kausal antarvariabel dapat dibuktikan secara empiris. Hal ini sejalan dengan pandangan Creswell (2018) yang menyatakan bahwa penelitian eksplanatori digunakan ketika peneliti ingin menguji hipotesis dan mengkonfirmasi teori melalui analisis statistik berbasis data numerik.

Secara desain waktu, penelitian ini menggunakan data *cross-sectional*, yaitu data yang dikumpulkan pada satu periode pelaporan, yakni tahun buku 2024. Pendekatan *cross-sectional* dipilih karena penelitian ini bertujuan menguji relevansi nilai informasi akuntansi pada periode pelaporan tertentu tanpa melakukan perbandingan antar waktu. Dengan demikian, hubungan antarvariabel dianalisis secara parsial pada periode yang sama (*contemporaneous value relevance approach*), sehingga hasil penelitian mencerminkan respons pasar pada tahun pengamatan tersebut.

Secara konseptual, penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian empiris di bidang akuntansi pasar modal (*capital market-based accounting research*). Pendekatan ini lazim digunakan untuk menilai relevansi nilai informasi akuntansi terhadap nilai pasar saham dengan asumsi bahwa pasar modal bereaksi terhadap

informasi yang relevan (Barth et al., 2022; Collins et al., 2019). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun buku 2024, serta data pengungkapan ESG yang diperoleh dari database Refinitiv Eikon.

Dengan demikian, jenis dan pendekatan penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang kuat mengenai peran moderasi pengungkapan ESG terhadap relevansi nilai informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan non-keuangan di Indonesia. Pendekatan kuantitatif eksplanatori yang digunakan memungkinkan pengujian hipotesis secara sistematis melalui analisis statistik yang terukur dan objektif. Selain itu, penggunaan model regresi dengan unsur moderasi memberikan kerangka analisis yang komprehensif untuk menilai interaksi antara informasi keuangan dan non-keuangan dalam membentuk harga saham. Oleh karena itu, desain penelitian ini dinilai sesuai untuk menjawab tujuan penelitian serta menguji model konseptual yang telah dikembangkan pada bab sebelumnya.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Penentuan populasi dan sampel merupakan tahapan penting dalam penelitian kuantitatif karena berkaitan langsung dengan validitas dan generalisasi hasil penelitian. Bagian ini menjelaskan karakteristik populasi yang menjadi objek penelitian serta teknik penentuan sampel yang digunakan untuk memperoleh data yang representatif. Penjelasan ini diperlukan untuk memastikan bahwa unit analisis

yang dipilih sesuai dengan tujuan penelitian dan model empiris yang dikembangkan.

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2024. Perusahaan non-keuangan dipilih sebagai populasi penelitian untuk menjaga homogenitas karakteristik laporan keuangan dan struktur regulasi yang berlaku, mengingat sektor keuangan seperti perbankan, asuransi, dan lembaga pembiayaan memiliki karakteristik pelaporan dan ketentuan regulasi yang berbeda secara signifikan. Perbedaan tersebut berpotensi menimbulkan bias dalam pengukuran variabel akuntansi seperti laba, nilai buku ekuitas, dan arus kas operasi apabila digabungkan dalam satu kelompok analisis.

Penelitian ini menggunakan data sekunder tahun 2024 yang bersumber dari laporan keuangan tahunan (*annual report*), dan laporan keuangan auditan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Data harga saham diperoleh dari data pasar yang tersedia di BEI, sedangkan data pengungkapan ESG diperoleh dari *database* Refinitiv Eikon. Pemilihan tahun 2024 didasarkan pada pertimbangan bahwa periode tersebut merupakan tahun terkini dengan ketersediaan laporan keuangan lengkap dan pengungkapan ESG yang telah terverifikasi, sehingga mampu merefleksikan kondisi aktual pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, populasi penelitian ini diharapkan mampu menggambarkan kondisi faktual relevansi nilai informasi akuntansi dan peran

pengungkapan ESG pada perusahaan publik non-keuangan di Indonesia pada periode pengamatan 2024. Pemilihan populasi tersebut memberikan dasar yang representatif untuk menguji hubungan antara variabel akuntansi dan harga saham dalam konteks pasar modal Indonesia. Selain itu, fokus pada perusahaan non-keuangan memungkinkan analisis dilakukan dalam kerangka karakteristik industri yang relatif homogen, sehingga hasil pengujian diharapkan memiliki tingkat validitas yang lebih baik. Oleh karena itu, populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini dinilai sesuai untuk mendukung pengujian model empiris yang telah dirumuskan.

3.2.2 Sampel

Sampel penelitian diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Teknik ini digunakan karena tidak seluruh perusahaan dalam populasi memiliki data yang lengkap dan sesuai dengan kebutuhan variabel penelitian. Oleh karena itu, diperlukan seleksi agar unit analisis yang digunakan benar-benar memenuhi persyaratan pengujian model.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024; (2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit untuk tahun buku 2024; (3) perusahaan yang memiliki data lengkap terkait nilai buku ekuitas per saham (BVPS), laba per saham (EPS), dan arus kas operasi per saham (OCFPS); serta (4) perusahaan yang memiliki informasi terkait

pengungkapan ESG berdasarkan keberadaan skor ESG dalam *database* Refinitiv.

Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian. Proses seleksi ini dilakukan untuk memastikan bahwa seluruh variabel penelitian dapat diukur secara konsisten dan valid dalam model regresi yang digunakan. Dengan penerapan kriteria tersebut, sampel akhir penelitian diharapkan mampu merepresentasikan populasi secara memadai serta menghasilkan estimasi yang dapat diandalkan dalam menguji hipotesis penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Bagian ini menjelaskan karakteristik data yang digunakan dalam penelitian serta sumber perolehan data tersebut. Penjelasan mengenai jenis dan sumber data diperlukan untuk memastikan bahwa informasi yang digunakan dalam analisis empiris memiliki validitas, reliabilitas, dan kesesuaian dengan tujuan penelitian. Selain itu, uraian ini memberikan gambaran mengenai dasar pengukuran variabel yang digunakan dalam model penelitian.

3.3.1 Jenis Data Penelitian

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder (*secondary quantitative data*). Data kuantitatif digunakan karena seluruh variabel penelitian diukur dalam bentuk numerik dan dianalisis menggunakan teknik statistik inferensial. Pendekatan ini selaras dengan tujuan penelitian, yaitu menguji secara empiris hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham serta menilai peran moderasi pengungkapan ESG dalam hubungan tersebut.

Variabel akuntansi akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi BVPS, EPS, dan OCFPS. Ketiga variabel tersebut merupakan representasi informasi fundamental perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan tahunan. Sementara itu, variabel non-keuangan berupa ESG *disclosure* diukur menggunakan pendekatan dummy berdasarkan keberadaan skor ESG yang diterbitkan oleh Refinitiv Eikon.

Penelitian ini bertujuan menguji relevansi nilai informasi akuntansi menggunakan model regresi berbasis *price-level*, sehingga seluruh data dikumpulkan dalam periode yang sama, yaitu tahun buku 2024. Penggunaan periode yang seragam ini penting untuk menjaga konsistensi pengukuran antara variabel akuntansi dan harga saham, sehingga hubungan yang diuji bersifat kontemporer dan tidak terdistorsi oleh perbedaan waktu pelaporan. Pendekatan ini juga selaras dengan kerangka model Ohlson (1995) yang menekankan hubungan antara

3.3.2 Sumber Data Penelitian

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari lembaga resmi dan basis data yang kredibel. Data harga saham sebagai variabel dependen diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) serta diverifikasi melalui *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI). Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*) per 31 Desember 2024, yang dipilih karena merepresentasikan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan selama satu tahun pelaporan penuh.

Data variabel independen berupa BVPS, EPS, dan OCFPS diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun buku 2024. Laporan keuangan tersebut diakses melalui situs resmi BEI dan/atau database TICMI. Informasi yang diambil mencakup total ekuitas, laba bersih setelah pajak, arus kas dari aktivitas operasi, serta jumlah saham beredar untuk menghitung masing-masing variabel per saham.

Sementara itu, data non-keuangan terkait pengungkapan ESG diperoleh dari database Refinitiv Eikon tahun 2024. Dalam penelitian ini, keberadaan skor ESG pada *database* tersebut digunakan sebagai dasar pembentukan variabel dummy *ESG Disclosure*. Perusahaan yang memiliki skor ESG diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki skor ESG diberi nilai 0. Pendekatan ini dipilih untuk menjaga konsistensi pengukuran dan memperluas cakupan sampel, mengingat tidak semua perusahaan publik di Indonesia memiliki skor ESG numerik yang tersedia secara lengkap.

Dengan menggunakan sumber data yang terdokumentasi, terstandarisasi, dan dapat diverifikasi secara independen, penelitian ini diharapkan menghasilkan analisis empiris yang reliabel. Keandalan sumber data menjadi faktor penting dalam penelitian kuantitatif karena kualitas data sangat menentukan ketepatan estimasi model regresi dan validitas pengujian hipotesis. Oleh karena itu, pemilihan sumber data resmi seperti BEI, TICMI, dan Refinitiv Eikon dilakukan untuk meminimalkan potensi kesalahan pengukuran serta memastikan konsistensi antarvariabel dalam periode pengamatan tahun 2024. Dengan dukungan sumber data yang kredibel tersebut, penelitian ini diharapkan

mampu memberikan hasil yang akurat dalam menguji model relevansi nilai informasi akuntansi dan peran moderasi ESG pada perusahaan non-keuangan di Indonesia.

3.3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menelaah, mencatat, dan mengolah dokumen yang telah dipublikasikan oleh lembaga resmi dan penyedia data terpercaya. Metode dokumentasi digunakan karena seluruh variabel penelitian bersumber dari data sekunder yang tersedia secara publik dan terdokumentasi. Pendekatan ini memungkinkan proses pengumpulan data dilakukan secara sistematis, objektif, serta dapat ditelusuri kembali untuk kepentingan verifikasi (Creswell, 2018; Sugiyono, 2021).

Proses pengumpulan data dimulai dengan mengidentifikasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024 sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Selanjutnya, peneliti mengunduh laporan keuangan tahunan untuk memperoleh data yang diperlukan dalam perhitungan BVPS, EPS, dan OCFPS. Data harga saham penutupan (*closing price*) per 31 Desember 2024 diperoleh melalui database *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI) dan diverifikasi dengan data perdagangan BEI. Pemilihan tanggal tersebut dilakukan untuk memastikan kesesuaian periode antara informasi akuntansi dan nilai pasar dalam model regresi berbasis price-level.

Data non-keuangan terkait pengungkapan ESG diperoleh melalui *database Refinitiv Eikon* tahun 2024. Peneliti mengidentifikasi keberadaan *ESG Score*

pada masing-masing perusahaan sebagai dasar pembentukan variabel dummy *ESG disclosure*. Perusahaan yang memiliki skor ESG dalam *database* Refinitiv diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki skor ESG diberi nilai 0. Pendekatan ini digunakan karena keberadaan skor ESG mencerminkan pengungkapan keberlanjutan yang telah melalui proses standarisasi dan verifikasi eksternal.

Untuk menjamin reliabilitas data, dilakukan proses verifikasi silang (*cross-check*) antara data yang diperoleh dari TICMI, BEI, dan Refinitiv dengan laporan tahunan (*annual report*) serta laporan keberlanjutan (*sustainability report*) masing-masing perusahaan. Tahap ini bertujuan memastikan kesesuaian periode pelaporan, konsistensi angka keuangan, serta kelengkapan informasi ESG. Setelah proses verifikasi, dilakukan tahap pembersihan data (*data cleaning*), termasuk pengecekan kelengkapan variabel dan kesesuaian satuan pengukuran.

Seluruh data yang telah terkumpul kemudian diolah menggunakan Microsoft Excel untuk proses perhitungan awal variabel per saham dan pembentukan variabel interaksi. Selanjutnya, analisis statistik dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25 untuk menguji model regresi dan peran moderasi ESG. Dengan prosedur tersebut, teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dinilai memadai untuk menghasilkan data yang valid, terukur, dan dapat direplikasi dalam pengujian empiris relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan non-keuangan di Indonesia tahun 2024.

3.3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Dalam penelitian kuantitatif, penetapan definisi operasional dan metode pengukuran variabel merupakan tahap penting untuk menjamin konsistensi, validitas, dan ketepatan analisis empiris. Setiap variabel dalam model penelitian ini dirumuskan berdasarkan landasan teori yang relevan serta diukur menggunakan indikator yang objektif dan dapat diverifikasi. Pemilihan variabel mengacu pada model *value relevance* Ohlson (1995), yang menjelaskan bahwa nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh informasi akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan, serta dikembangkan dengan memasukkan variabel non-keuangan guna menangkap dimensi keberlanjutan perusahaan.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini mencakup aspek keuangan dan non-keuangan yang secara parsial berpotensi memengaruhi nilai pasar ekuitas. Variabel keuangan terdiri atas BVPS, EPS, dan OCFPS sebagai representasi utama informasi akuntansi, sedangkan aspek non-keuangan diwakili oleh ESG *disclosure* yang berperan sebagai variabel moderasi. Variabel-variabel tersebut digunakan untuk menjelaskan variasi harga saham sebagai proksi nilai pasar perusahaan.

Seluruh variabel diukur menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi seperti BEI, TICMI, dan Refinitiv Eikon. Variabel keuangan dihitung berdasarkan formula yang lazim digunakan dalam penelitian akuntansi dan keuangan, sehingga memungkinkan perbandingan hasil dengan studi terdahulu serta menjaga konsistensi metodologis. Sementara itu, ESG *disclosure* diukur dalam bentuk variabel dummy berdasarkan keberadaan skor

ESG yang diterbitkan oleh Refinitiv, di mana perusahaan yang memiliki skor ESG diberi nilai 1 dan perusahaan yang tidak memiliki skor diberi nilai 0. Pendekatan ini dipilih untuk menjaga objektivitas pengukuran serta menyesuaikan dengan ketersediaan data ESG di pasar modal Indonesia.

Sebagai bentuk transparansi metodologis, definisi operasional masing-masing variabel beserta rumus pengukurannya disajikan secara rinci pada bagian berikutnya. Penyajian ini bertujuan memastikan bahwa setiap variabel dapat direplikasi dan diuji kembali oleh peneliti lain dalam konteks penelitian yang serupa. Dengan demikian, pengukuran variabel dalam penelitian ini diharapkan mendukung pengujian model empiris secara akurat, sistematis, dan konsisten dengan tujuan penelitian.

a) Variabel Dependen: Harga Saham

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yang digunakan sebagai proksi nilai pasar perusahaan. Harga saham mencerminkan persepsi kolektif investor terhadap kinerja, tingkat risiko, serta prospek masa depan perusahaan. Dalam kerangka *value relevance*, harga saham representasikan bagaimana informasi akuntansi diterjemahkan oleh pasar ke dalam nilai perusahaan (Ohlson, 1995; Barth et al., 2022). Ketika informasi keuangan atau non-keuangan dipublikasikan, pasar akan merespons melalui mekanisme penyesuaian harga, sehingga perubahan harga saham mencerminkan sejauh mana informasi tersebut dinilai relevan oleh investor (Nguyen & Bui, 2023; Luo et al., 2024).

Dalam literatur akuntansi berbasis pasar modal (*capital market-based accounting research*), harga saham dipandang sebagai indikator yang merefleksikan integrasi informasi keuangan ke dalam nilai perusahaan. Konsep ini selaras dengan *Efficient Market Hypothesis* yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang tersedia di pasar (Fama, 2021). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa harga saham sensitif terhadap pengungkapan laba, nilai buku ekuitas, dan arus kas operasi karena variabel-variabel tersebut menjadi dasar dalam proses penilaian nilai wajar perusahaan (Dechow et al., 2018; Gerged, 2023). Oleh karena itu, penggunaan harga saham sebagai variabel dependen merupakan praktik umum dalam penelitian relevansi nilai karena memungkinkan pengujian empiris atas kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar (Collins et al., 2019; Barth et al., 2022).

Dalam penelitian ini, harga saham diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada tanggal 31 Desember 2024 yang diperoleh dari *database* TICMI dan diverifikasi dengan data perdagangan BEI. Pemilihan tanggal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham pada akhir periode pelaporan merepresentasikan nilai pasar yang terbentuk selama tahun berjalan dan dipengaruhi oleh informasi fundamental perusahaan sepanjang periode tersebut. Dengan demikian, harga saham akhir tahun dipandang mencerminkan nilai ekuitas perusahaan yang terbentuk secara kontemporer dengan informasi akuntansi tahun buku 2024.

Harga saham diukur dalam satuan Rupiah (Rp) per lembar saham sesuai dengan standar pelaporan di BEI. Penggunaan satuan yang seragam

memungkinkan perbandingan antar perusahaan dalam periode pengamatan yang sama serta menjaga konsistensi dalam estimasi model regresi. Selain itu, penggunaan harga penutupan akhir tahun meminimalkan potensi distorsi akibat fluktuasi jangka pendek yang bersifat sementara.

Secara operasional, pengukuran variabel harga saham dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = \text{Closing Price 31 Desember 2024}$$

b) Variabel Independen

1. Nilai Buku Ekuitas (*Book value of Equity*/BVPS)

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah nilai buku ekuitas per saham (BVPS). BVPS digunakan untuk menggambarkan nilai bersih perusahaan yang menjadi hak pemegang saham setelah dikurangi seluruh kewajiban. Secara konseptual, BVPS mencerminkan posisi keuangan perusahaan dan menjadi ukuran fundamental kekayaan bersih yang tersedia bagi pemegang saham (Ohlson, 1995; Barth et al., 2022). Dalam teori *value relevance*, BVPS merupakan salah satu determinan utama harga saham karena menyediakan dasar nilai likuidasi (*net asset value*) yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai keamanan dan stabilitas keuangan perusahaan (Collins et al., 2019).

Secara operasional, BVPS dihitung dengan membagi total ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham biasa yang beredar pada akhir periode pelaporan. Nilai ini menunjukkan besarnya nilai buku yang secara akuntansi “melekat” pada setiap lembar saham dan berkaitan

langsung dengan kekuatan struktur permodalan perusahaan (Kusuma et al., 2021). Investor sering menggunakan BVPS sebagai indikator *margin of safety*, karena semakin tinggi nilai buku per saham, semakin besar dukungan aset terhadap nilai pasar saham (Nguyen & Bui, 2023). Oleh karena itu, BVPS dipandang sebagai representasi kekuatan fundamental perusahaan dalam menjelaskan variasi harga saham.

Sejumlah penelitian empiris mengonfirmasi relevansi BVPS terhadap nilai pasar perusahaan. Di pasar berkembang seperti Indonesia, Kusuma et al. (2021) menunjukkan bahwa BVPS memiliki daya jelaskan yang signifikan terhadap harga saham, terutama pada perusahaan dengan kualitas laba yang baik dan arus kas operasi positif. Haryono dan Pamungkas (2022) juga menemukan bahwa nilai buku berperan sebagai sinyal kekuatan struktur modal pada perusahaan manufaktur Indonesia. Sementara itu, Kurniawan dan Dewi (2023) membuktikan bahwa BVPS tetap berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar meskipun terjadi fluktuasi ekonomi pasca pandemi, yang menunjukkan bahwa informasi nilai buku masih menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi di pasar domestik.

Dalam konteks internasional, Barth et al. (2022) dan Christensen et al. (2021) menunjukkan bahwa meskipun relevansi laba mengalami dinamika akibat digitalisasi dan kompleksitas pelaporan, relevansi BVPS relatif lebih stabil sebagai representasi nilai ekonomis aset bersih. Brown et al. (2020) menegaskan bahwa BVPS tetap memiliki peran

penting dalam menjelaskan variasi nilai pasar di berbagai negara dengan tingkat transparansi akuntansi yang berbeda. Penelitian Gerged (2023) juga menemukan bahwa BVPS menjadi komponen utama dalam menentukan nilai saham, terutama ketika dikombinasikan dengan informasi non-keuangan seperti pengungkapan ESG.

Dari perspektif metodologis, penggunaan BVPS juga didasarkan pada pertimbangan bahwa nilai buku relatif lebih stabil dibandingkan laba akuntansi yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan akrual. Dechow et al. (2018) menyatakan bahwa informasi berbasis aset memiliki tingkat *persistence* yang lebih tinggi dibandingkan laba berbasis akrual, sehingga lebih mencerminkan kondisi fundamental perusahaan dalam jangka menengah hingga panjang. Dalam penelitian ini, BVPS diuji secara terpisah dalam model regresi untuk memperoleh estimasi yang lebih stabil serta menghindari potensi multikolinearitas dengan variabel akuntansi lainnya

Dalam penelitian ini, BVPS diukur menggunakan data total ekuitas dan jumlah saham beredar per 31 Desember 2024 yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Secara operasional, pengukuran BVPS dirumuskan sebagai berikut:

$$BVPS_i = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. Laba (*Earnings per share*/EPS)

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah laba per saham (*Earnings per Share*/EPS). EPS digunakan untuk menggambarkan tingkat profitabilitas perusahaan yang dapat diatribusikan kepada setiap lembar saham biasa. Dalam kerangka *value relevance*, EPS merepresentasikan informasi laba yang menjadi salah satu determinan utama nilai pasar ekuitas, karena laba dipandang sebagai ukuran keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi investor (Ohlson, 1995; Collins et al., 2019). Oleh karena itu, EPS secara konseptual memiliki peran sentral dalam menjelaskan pembentukan harga saham di pasar modal.

Secara operasional, EPS dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham biasa yang beredar pada akhir periode pelaporan. Laba bersih mencerminkan hasil akhir dari seluruh aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dalam satu periode akuntansi, sehingga sering dijadikan indikator utama dalam evaluasi kinerja perusahaan (Dechow et al., 2018). Investor menggunakan EPS sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena indikator ini mencerminkan potensi keuntungan yang dapat diperoleh, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Nguyen & Bui, 2023). Dengan demikian, EPS dipandang sebagai variabel yang memiliki keterkaitan langsung dengan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa EPS memiliki relevansi nilai yang signifikan terhadap harga saham. Barth et al. (2022)

menyatakan bahwa informasi laba memiliki *incremental value relevance* yang kuat, khususnya di pasar dengan tingkat transparansi pelaporan yang tinggi. Luo et al. (2024) juga menemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap harga saham di pasar Asia. Dalam konteks Indonesia, Kurniawan dan Dewi (2023) menunjukkan bahwa EPS tetap menjadi faktor determinan penting dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan.

Namun demikian, relevansi laba tidak terlepas dari isu kualitas pelaporan keuangan. Chen et al. (2022) menemukan bahwa praktik *earnings management* dan *income smoothing* dapat menurunkan daya jelaskan EPS terhadap nilai pasar. Abeysekera dan Fernando (2022) juga menunjukkan bahwa kualitas informasi laba di negara berkembang sering dipengaruhi oleh konservatisme akuntansi dan tingkat efisiensi pasar. Oleh karena itu, dalam penelitian ini EPS diuji secara terpisah dalam model regresi untuk memperoleh estimasi yang lebih stabil, sekaligus dianalisis dalam interaksinya dengan ESG untuk menilai apakah pengungkapan keberlanjutan memperkuat kredibilitas informasi laba di mata investor.

Secara teoritis, pemilihan EPS dalam model Ohlson yang dimodifikasi memiliki dasar yang kuat karena laba memiliki kemampuan prediktif terhadap arus kas masa depan (Dechow et al., 2018; Christensen et al., 2021). Dengan demikian, EPS tidak hanya merefleksikan kinerja historis, tetapi juga memberikan sinyal mengenai prospek profitabilitas perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, EPS diukur menggunakan data laba

bersih setelah pajak dan jumlah saham beredar per 31 Desember 2024 yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Dalam penelitian ini, EPS diukur menggunakan data laba bersih setelah pajak dan jumlah saham beredar per 31 Desember 2024 yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Secara operasional, pengukuran EPS dirumuskan sebagai berikut:

Pengukurannya adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3. Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow per Share/OCFPS*)

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah arus kas operasi per saham (*Operating Cash Flow per Share/OCFPS*). OCFPS mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional utama selama satu periode pelaporan. Berbeda dengan laba berbasis akrual, arus kas operasi menunjukkan kas aktual yang diterima perusahaan, sehingga dipandang lebih objektif dan relatif lebih bebas dari pengaruh kebijakan akuntansi (Ohlson, 1995; Dechow et al., 2018). Dalam konteks *value relevance*, arus kas operasi memberikan informasi tambahan yang relevan terhadap nilai pasar perusahaan karena mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas untuk mendukung operasional, investasi, dan pembayaran dividen.

Secara operasional, OCFPS dihitung dengan membagi arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan jumlah saham biasa yang beredar pada akhir

periode pelaporan. Indikator ini memberikan gambaran langsung mengenai likuiditas perusahaan serta keberlanjutan kinerja keuangan dalam jangka menengah dan panjang. Barth et al. (2022) menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki relevansi nilai tersendiri karena kas yang dihasilkan dari kegiatan inti perusahaan mencerminkan keberlanjutan laba di masa depan. Oleh karena itu, OCFPS berfungsi sebagai pelengkap EPS dalam menjelaskan variasi harga saham, terutama dalam konteks pasar dengan potensi *earnings management* yang relatif tinggi (Haryono & Pamungkas, 2022).

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki daya jelaskan signifikan terhadap harga saham. Brown et al. (2020) menemukan bahwa informasi arus kas memiliki *incremental explanatory power* terhadap nilai pasar di atas informasi laba dan nilai buku. Di Indonesia, Kusuma et al. (2021) menunjukkan bahwa penambahan variabel arus kas operasi dalam model Ohlson secara signifikan meningkatkan koefisien determinasi, yang mengindikasikan bahwa investor domestik memberikan perhatian besar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya.

Penelitian Gerged (2023) juga menunjukkan bahwa arus kas operasi merupakan indikator yang relatif lebih stabil dibandingkan laba akuntansi, khususnya pada periode ketidakpastian ekonomi. Chen et al. (2022) menemukan bahwa investor di pasar Asia Tenggara cenderung lebih mempercayai informasi arus kas karena relatif kurang terpengaruh oleh

estimasi manajerial berbasis akrual. Selain itu, Kurniawan dan Dewi (2023) menegaskan bahwa OCFPS tetap signifikan dalam menjelaskan harga saham perusahaan non-keuangan di Indonesia meskipun terjadi peningkatan volatilitas pasar, yang menunjukkan bahwa informasi berbasis kas memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi di mata investor.

Dalam perspektif *signaling theory*, arus kas operasi yang kuat mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan beroperasi secara efisien dan memiliki kapasitas untuk mendanai pertumbuhan tanpa ketergantungan berlebihan pada pembiayaan eksternal (Christensen et al., 2021). Transparansi arus kas juga dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga memperkuat kredibilitas laporan keuangan (Velte, 2022). Dalam penelitian ini, OCFPS diuji secara terpisah dalam model regresi untuk memperoleh estimasi yang lebih stabil serta dianalisis dalam interaksinya dengan ESG guna menilai apakah pengungkapan keberlanjutan memperkuat relevansi informasi berbasis kas. Dalam penelitian ini, OCFPS diukur menggunakan arus kas bersih dari aktivitas operasi tahun buku 2024 yang diperoleh dari laporan arus kas perusahaan dan dibagi dengan jumlah saham biasa beredar pada akhir periode pelaporan. Secara operasional, pengukuran OCFPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{OCFPS} = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

c) Variabel Moderasi: *ESG Disclosure*

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah pengungkapan ESG (*ESG disclosure*). *ESG disclosure* menggambarkan tingkat transparansi dan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan dalam tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam beberapa tahun terakhir, ESG semakin diakui sebagai indikator non-keuangan yang relevan dalam menentukan nilai perusahaan karena mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan serta keberlanjutan kinerja jangka panjang (Christensen et al., 2021; Velte, 2022). Dalam konteks *value relevance*, keberadaan pengungkapan ESG berpotensi memperkuat hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar saham melalui peningkatan kredibilitas serta pengurangan asimetri informasi (Buallay, 2019; Luo et al., 2024).

Secara teoritis, *ESG disclosure* dapat dijelaskan melalui *signaling theory* dan *legitimacy theory*. Berdasarkan *signaling theory* (Spence, 1973), pengungkapan ESG memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik serta komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Sinyal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas laporan keuangan yang disajikan (Clarkson et al., 2020). Sementara itu, dalam perspektif *legitimacy theory*, pelaporan ESG berfungsi sebagai mekanisme untuk memperoleh legitimasi sosial dengan menunjukkan kesesuaian perusahaan terhadap norma dan ekspektasi masyarakat (Rezaee & Tuo, 2019). Dengan demikian, pengungkapan ESG

tidak hanya bersifat simbolik, tetapi juga berpotensi memengaruhi persepsi pasar terhadap kredibilitas informasi akuntansi dan reputasi korporasi (Eccles & Klimenko, 2020).

Dalam penelitian ini, ESG *disclosure* diukur menggunakan pendekatan variabel dummy berdasarkan keberadaan ESG Score yang diterbitkan oleh Refinitiv Eikon tahun 2024. Perusahaan yang memiliki skor ESG dalam database Refinitiv diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki skor diberi nilai 0. Pendekatan ini dipilih untuk merepresentasikan status pengungkapan keberlanjutan yang telah melalui proses standarisasi dan verifikasi eksternal tanpa bergantung pada variasi skor numerik. Selain itu, penggunaan dummy ESG memungkinkan cakupan sampel yang lebih luas dalam konteks pasar modal Indonesia, di mana ketersediaan skor ESG numerik belum merata pada seluruh perusahaan publik (Benlemlih & Bitar, 2018; Gerged et al., 2021).

Dalam model empiris, ESG *disclosure* difungsikan sebagai variabel moderasi yang diuji melalui interaksi dengan masing-masing variabel independen, yaitu BVPS, EPS, dan OCFPS. Pengujian dilakukan secara terpisah pada setiap model regresi untuk memperoleh estimasi yang lebih stabil dan menghindari potensi multikolinearitas antarvariabel akuntansi. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung informasi akuntansi terhadap harga saham, tetapi juga menguji apakah keberadaan pengungkapan ESG memperkuat atau memperlemah relevansi nilai masing-masing komponen informasi akuntansi. Pendekatan ini sejalan

dengan temuan Buallay (2019), García-Sánchez dan Noguera-Gámez (2020), serta Li dan Gong (2023) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan kredibilitas laporan keuangan serta memengaruhi persepsi risiko investor.

Pengujian moderasi dilakukan melalui pembentukan variabel interaksi antara ESG dan masing-masing variabel akuntansi dalam kerangka *Moderated Regression Analysis* (MRA). Signifikansi koefisien interaksi menunjukkan apakah ESG berperan sebagai variabel moderator dalam hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Apabila koefisien interaksi signifikan dan bernilai positif, maka ESG memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi; sebaliknya, jika bernilai negatif, maka ESG memperlemah hubungan tersebut. Dengan pendekatan ini, penelitian dapat mengidentifikasi secara empiris peran ESG dalam meningkatkan kualitas informasi akuntansi di pasar modal Indonesia tahun 2024.

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan tahap penting dalam penelitian ini karena bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel akuntansi dan harga saham, serta menilai peran moderasi pengungkapan ESG dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Analisis dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 25, sehingga memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara sistematis dan terukur. Melalui pendekatan ini, penelitian dapat menghasilkan estimasi parameter yang objektif serta mendukung

pengujian hipotesis secara empiris sesuai dengan kerangka model value relevance yang digunakan.

Pendekatan analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang secara konseptual merupakan pengembangan dari regresi linier berganda dengan menambahkan variabel interaksi (*interaction term*). MRA digunakan untuk menguji apakah variabel moderasi, yaitu pengungkapan ESG, memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen (BVPS, EPS, dan OCFPS) dan variabel dependen (harga saham). Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan secara terpisah untuk masing-masing variabel akuntansi guna memperoleh estimasi yang lebih stabil serta menghindari potensi multikolinearitas antarvariabel akuntansi. Dengan demikian, metode ini memungkinkan peneliti mengidentifikasi baik pengaruh langsung maupun efek moderasi secara lebih terfokus pada setiap model yang diuji.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan analisis inferensial. Tujuan analisis ini adalah untuk memahami distribusi data, kecenderungan nilai rata-rata, serta tingkat variasi antarvariabel yang digunakan dalam model empiris. Statistik yang disajikan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviation*).

Variabel yang dianalisis dalam tahap ini mencakup BVPS, EPS, dan OCFPS sebagai variabel independen, harga saham sebagai variabel dependen, serta ESG *disclosure* sebagai variabel moderasi. Nilai rata-rata mencerminkan

kecenderungan umum dari seluruh sampel penelitian, sedangkan simpangan baku menunjukkan tingkat variasi antar perusahaan dalam masing-masing variabel. Informasi ini memberikan gambaran awal mengenai kondisi keuangan serta praktik pengungkapan keberlanjutan perusahaan non-keuangan di Indonesia pada tahun buku 2024.

Selain itu, analisis deskriptif juga membantu peneliti mengidentifikasi kemungkinan adanya nilai ekstrem (*outlier*) atau distribusi data yang tidak wajar sebelum dilakukan pengujian regresi. Tahap ini penting untuk memastikan bahwa data yang digunakan telah memenuhi kelayakan analitis dan tidak mengandung distorsi yang dapat memengaruhi hasil estimasi model. Dengan demikian, analisis deskriptif berfungsi sebagai fondasi awal sebelum dilanjutkan pada pengujian asumsi klasik dan analisis regresi moderasi.

3.4.2 Pendekatan Analisis dan Model Regresi

Penelitian ini menguji relevansi nilai informasi akuntansi melalui tiga model yang dianalisis secara terpisah, yaitu model relevansi nilai BVPS, EPS, dan OCFPS. Pemisahan model dilakukan untuk memperoleh estimasi yang lebih jelas mengenai kontribusi masing-masing variabel akuntansi terhadap harga saham, sehingga hasil estimasi tidak terdistorsi oleh kemungkinan korelasi antarvariabel akuntansi. Pendekatan ini juga bertujuan untuk meminimalkan potensi multikolinearitas serta meningkatkan stabilitas koefisien regresi dalam pengujian empiris.

Pada setiap variabel akuntansi, pengujian dilakukan dalam dua bentuk model, yaitu Model 1 (tanpa interaksi) dan Model 2 (dengan interaksi). Model

tanpa interaksi digunakan untuk menguji pengaruh langsung variabel akuntansi dan ESG terhadap harga saham. Sementara itu, model dengan interaksi digunakan untuk menguji apakah pengungkapan ESG memengaruhi kekuatan hubungan antara variabel akuntansi dan harga saham melalui pembentukan variabel interaksi dalam kerangka *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dengan pendekatan ini, penelitian dapat membedakan antara pengaruh langsung dan pengaruh moderasi secara sistematis.

a. Model Relevansi Nilai BVPS

Model 1 (Tanpa Interaksi)

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 BVPS + \alpha_2 ESG + \varepsilon_i$$

Model ini digunakan untuk menguji apakah BVPS memiliki relevansi nilai terhadap harga saham serta apakah pengungkapan ESG memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham. Koefisien α_1 menunjukkan besarnya pengaruh BVPS terhadap harga saham. Jika α_1 signifikan dan bernilai positif, maka BVPS memiliki relevansi nilai dalam menjelaskan variabel harga saham perusahaan. Koefisien α_2 menunjukkan pengaruh langsung ESG terhadap harga saham tanpa mempertimbangkan efek interaksi.

Model 2 (Dengan Interaksi)

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 BVPS_i + \beta_2 ESG + \beta_3 (BVPS \times ESG) + \varepsilon_i$$

Model ini menambahkan variabel interaksi antara BVPS dan ESG untuk menguji efek moderasi. Koefisien β_3 merupakan parameter utama dalam pengujian moderasi karena menunjukkan apakah ESG memengaruhi

kekuatan hubungan antara BVPS dan harga saham. Jika β_3 signifikan secara statistik, maka terdapat efek interaksi dalam model. Apabila β_3 bernilai positif dan signifikan, maka ESG memperkuat hubungan antara BVPS dan harga saham; sebaliknya, jika bernilai negatif dan signifikan, maka ESG memperlemah hubungan tersebut.

b. Model Relevansi Nilai EPS

Model 1 (Tanpa Interaksi)

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS} + \alpha_2 \text{ESG} + \varepsilon_i$$

Model ini digunakan untuk menguji pengaruh langsung EPS terhadap harga saham serta pengaruh langsung ESG terhadap harga saham. Koefisien α_1 menunjukkan tingkat relevansi nilai EPS dalam menjelaskan variasi harga saham. Apabila α_1 signifikan, maka EPS memiliki kemampuan menjelaskan nilai pasar perusahaan. Koefisien α_2 kembali menunjukkan pengaruh langsung ESG dalam model tanpa interaksi.

Model 2 (Dengan Interaksi)

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_i + \beta_2 \text{ESG} + \beta_3 (\text{EPS} \times \text{ESG}) + \varepsilon_i$$

Penambahan variabel interaksi pada model ini bertujuan untuk menguji apakah ESG memengaruhi hubungan antara EPS dan harga saham. Koefisien β_3 menjadi indikator utama keberadaan efek moderasi. Apabila koefisien ini signifikan, maka kekuatan hubungan antara EPS dan harga saham berbeda pada perusahaan yang mengungkapkan ESG dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG. Nilai koefisien yang

positif menunjukkan penguatan hubungan, sedangkan nilai negatif menunjukkan pelemahan hubungan.

c. Model Relevansi Nilai OCFPS

Model 1 (Tanpa Interaksi)

$$P_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{OCFPS} + \alpha_2 \text{ESG} + \varepsilon_i$$

Model ini digunakan untuk menguji apakah arus kas operasi per saham (OCFPS) memiliki relevansi nilai terhadap harga saham serta apakah ESG berpengaruh langsung terhadap harga saham. Koefisien α_1 menunjukkan besarnya pengaruh OCFPS terhadap harga saham. Apabila α_1 signifikan, maka arus kas operasi memiliki kemampuan menjelaskan variasi nilai pasar perusahaan.

Model 2 (Dengan Interaksi)

$$P_i = \beta_0 + \beta_1 \text{OCFPS}_i + \beta_2 \text{ESG} + \beta_3 (\text{OCFPS} \times \text{ESG}) + \varepsilon_i$$

Model ini menambahkan variabel interaksi antara OCFPS dan ESG untuk menguji peran moderasi ESG. Koefisien β_3 menunjukkan apakah kekuatan hubungan antara arus kas operasi dan harga saham berbeda pada perusahaan yang mengungkapkan ESG dibandingkan dengan yang tidak. Apabila koefisien interaksi signifikan, maka ESG berperan sebagai variabel moderator dalam model tersebut.

Keterangan:

- P_i : harga saham perusahaan ke-i tahun 2024 (*closing price* per 31 Desember 2024)
- BVPS : nilai buku ekuitas per saham perusahaan

EPS	: laba per saham perusahaan
OCFPS	: arus kas operasi per saham perusahaan
ESG	: Dummy mengungkapkan ESG (1 = memiliki ESG Score, 0 = tidak memiliki ESG Score)
α_0 dan β_0	: Konstanta (intersep)
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \beta_1, \beta_2, \beta_3$	: Koefisien regresi masing-masing variabel independen
ε_i	: <i>Error term</i>

Pengujian model dengan interaksi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan MRA. MRA merupakan teknik regresi yang digunakan untuk menguji apakah suatu variabel berperan sebagai moderator yang memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Melalui pembentukan variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi, pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi apakah efek suatu variabel berubah pada tingkat moderasi yang berbeda.

Dalam penelitian ini, ESG tidak hanya diuji sebagai variabel yang memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, tetapi juga sebagai variabel yang berpotensi memengaruhi hubungan antara masing-masing variabel akuntansi dan harga saham. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa ESG dapat memperkuat atau memperlemah relevansi nilai informasi akuntansi di mata investor. Oleh karena itu, variabel interaksi dibentuk dengan mengalikan setiap variabel akuntansi dengan variabel ESG untuk

menguji apakah terdapat perubahan kekuatan pengaruh pada tingkat pengungkapan ESG yang berbeda.

Keberadaan efek moderasi ditentukan berdasarkan signifikansi koefisien β_3 pada masing-masing model. Apabila koefisien tersebut signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa ESG memengaruhi hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Jika koefisien interaksi bernilai positif, maka ESG memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi. Sebaliknya, jika bernilai negatif, maka ESG memperlemah hubungan tersebut.

Klasifikasi peran ESG sebagai variabel moderator dalam penelitian ini mengacu pada pendekatan Sharma et al. (1981). Berdasarkan pendekatan tersebut, ESG dikategorikan sebagai *pure* moderator apabila koefisien interaksi signifikan sementara pengaruh langsung ESG tidak signifikan. ESG dikategorikan sebagai quasi moderator apabila baik koefisien interaksi maupun pengaruh langsung ESG signifikan secara statistik. Apabila koefisien interaksi tidak signifikan, maka ESG tidak berperan sebagai variabel moderator dalam hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham

Klasifikasi ini digunakan untuk memberikan interpretasi yang lebih komprehensif terhadap hasil analisis serta memperjelas posisi ESG dalam model empiris yang diuji. Dengan menggunakan pendekatan Sharma et al. (1981), peneliti dapat membedakan secara sistematis apakah ESG benar-benar berfungsi sebagai variabel moderator atau hanya berperan sebagai

variabel independen tambahan dalam model. Perbedaan ini penting karena implikasi teoritis dan empiris dari masing-masing kategori berbeda, terutama dalam menjelaskan apakah pengungkapan ESG memperkuat kualitas informasi akuntansi atau hanya memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham. Dengan demikian, klasifikasi moderator ini membantu memastikan bahwa interpretasi hasil penelitian dilakukan secara akurat dan selaras dengan kerangka teori yang digunakan.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian melalui regresi linier, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam analisis regresi, asumsi normalitas tidak ditujukan pada variabel independen maupun variabel dependen secara langsung, melainkan pada nilai residual yang dihasilkan dari model. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi residual yang mendekati normal (Ghozali, 2021). Metode yang digunakan dalam uji normalitas adalah Kolmogorov-Smirnov. Uji Kolmogorov-Smirnov menggunakan dua kriteria pengambilan Keputusan yaitu jika hasil signifikan $> 0,05$ maka distribusi dari populasi normal, sedangkan apabila hasil signifikansi < 0.05 maka populasi tidak berdistribusi secara normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (variabel bebas) (Ghozali, 2016). Metode yang dapat digunakan dalam menguji adanya multikolinearitas adalah dengan membentuk model tambahan untuk setiap variabel yang ada, dengan menentukan nilai Variance Inflation Factor (VIP), dengan kriteria keputusan sebagai berikut ini. Jika tolerance value $> 0,10$ dan $VIP < 10$, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel independen pada model regresi. Sedangkan jika tolerance value $< 0,10$ dan $VIP > 10$, maka dapat diartikan bahwa terdapat multikolinearitas antarvariabel independen pada model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas tidak signifikan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan adalah berikut ini. Jika nilai signifikan > 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan jika nilai signifikan < 0.05 maka terjadi heteroskedastisitas.

3.4.4 Uji Hipotesis

a. Uji Simultan/*Goodness of Fit* Model (F hitung)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini bertujuan untuk menilai kelayakan model secara keseluruhan dalam menjelaskan variasi variabel dependen sebelum dilakukan interpretasi terhadap koefisien regresi secara parsial. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05

Apabila nilai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model dinyatakan tidak layak, yang berarti secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model dinyatakan layak dan variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji F dilakukan baik pada model tanpa interaksi maupun model dengan interaksi untuk memastikan bahwa kedua model memiliki kelayakan dalam menjelaskan variasi harga saham. Pengujian ini penting untuk mengetahui apakah model yang digunakan secara keseluruhan mampu merepresentasikan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dengan demikian, hasil uji F menjadi dasar dalam menilai apakah model regresi layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis selanjutnya.

b. Uji Parsial (t hitung)

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2016). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui kontribusi individual setiap variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen ketika variabel lain dalam model dianggap konstan. Dengan demikian, uji t memberikan informasi mengenai signifikansi pengaruh masing-masing koefisien regresi secara terpisah. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05.

Pengujian signifikansi koefisien regresi dalam penelitian ini didasarkan pada nilai probabilitas (p-value) dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka koefisien regresi dinyatakan tidak signifikan secara statistik, sehingga hipotesis tidak memperoleh dukungan empiris. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka koefisien regresi dinyatakan signifikan secara statistik, yang menunjukkan adanya dukungan empiris terhadap hipotesis yang diajukan.

Pada model tanpa interaksi, uji t digunakan untuk menguji relevansi nilai BVPS, EPS, dan OCFPS terhadap harga saham. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel akuntansi memiliki kemampuan secara individual dalam menjelaskan variasi harga saham. Apabila koefisien regresi variabel tersebut signifikan, maka dapat

disimpulkan bahwa informasi akuntansi yang diuji memiliki relevansi nilai dalam konteks pasar modal.

Pada model dengan interaksi, uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien variabel interaksi (BVPS×ESG, EPS×ESG, dan OCFPS×ESG). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel ESG benar-benar memoderasi hubungan antara masing-masing variabel akuntansi dan harga saham. Signifikansi koefisien interaksi menjadi dasar dalam menentukan keberadaan efek moderasi, yaitu apakah ESG memperkuat atau melemahkan pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan proporsi variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham (Ghozali, 2016).

Dalam penelitian ini, nilai R^2 pada model tanpa interaksi dibandingkan dengan nilai R^2 pada model dengan interaksi. Perbandingan tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah penambahan variabel interaksi mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham. Apabila nilai R^2 meningkat setelah memasukkan variabel interaksi, maka dapat diindikasikan bahwa variabel moderasi memberikan tambahan daya jelaskan terhadap model regresi.

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai R^2 kecil, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen relatif terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model memberikan sebagian besar informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2016).

d. Klasifikasi Peran ESG Berdasarkan Sharma et al., (1981)

Untuk memberikan interpretasi yang lebih komprehensif terhadap hasil interaksi, penelitian ini menggunakan pendekatan klasifikasi moderator menurut Sharma et al. (1981). Pendekatan ini digunakan untuk mengidentifikasi secara lebih tepat peran ESG dalam model regresi, apakah benar berfungsi sebagai moderator atau hanya sebagai variabel independen biasa. Dengan demikian, interpretasi hasil tidak hanya didasarkan pada signifikansi variabel interaksi, tetapi juga mempertimbangkan pengaruh langsung variabel ESG terhadap harga saham.

Berdasarkan pendekatan tersebut:

- ESG dikategorikan sebagai *pure* moderator apabila koefisien interaksi signifikan, sedangkan pengaruh langsung ESG tidak signifikan.
- ESG dikategorikan sebagai *quasi* moderator apabila koefisien interaksi dan pengaruh langsung ESG signifikan.

- ESG dinyatakan tidak memoderasi apabila koefisien interaksi tidak signifikan.

Pendekatan ini ini digunakan untuk memastikan bahwa interpretasi moderasi tidak hanya didasarkan pada keberadaan variabel interaksi, tetapi juga mempertimbangkan pengaruh langsung ESG dalam model regresi. Dengan demikian, penentuan peran ESG sebagai moderator dilakukan secara lebih sistematis dan tidak semata-mata bergantung pada signifikansi koefisien interaksi. Hal ini penting agar kesimpulan mengenai peran moderasi memiliki dasar analitis yang lebih kuat dan konsisten dengan kerangka teoritis yang digunakan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data serta pembahasannya yang memuat informasi tentang statistik deskriptif, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan. Dalam bab ini juga disajikan hasil analisis dan ringkasan keterkaitan antara pertanyaan penelitian, hipotesis, tabel hasil, dan simpulan serta saran.

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dengan tahun buku yang berakhir 31 Desember 2024 sebagai periode observasi. Pemilihan perusahaan non-keuangan didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor keuangan memiliki karakteristik regulasi, struktur permodalan, serta format pelaporan keuangan yang berbeda secara substansial dibandingkan sektor lainnya. Perbedaan tersebut berpotensi menimbulkan bias dalam pengukuran variabel akuntansi seperti nilai buku ekuitas, laba, dan arus kas operasi, sehingga sektor keuangan dikeluarkan dari populasi penelitian untuk menjaga homogenitas karakteristik sampel.

Populasi awal penelitian mencakup seluruh perusahaan non-keuangan yang tercatat aktif di BEI sepanjang tahun 2024. Dari populasi tersebut, penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Pendekatan ini digunakan untuk memastikan bahwa setiap perusahaan yang menjadi sampel memiliki data yang lengkap dan dapat digunakan dalam pengujian model empiris.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan non-keuangan terdaftar di BEI tahun buku 2024.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember 2024.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk menghitung BVPS, EPS, dan OCFPS.
4. Perusahaan memiliki data harga saham penutupan (*closing price*) per 31 Desember 2024.
5. Perusahaan memiliki informasi mengenai keberadaan atau ketiadaan skor ESG dalam database Refinitiv Eikon tahun 2024 sebagai dasar pembentukan variabel *ESG disclosure*.

Berdasarkan proses seleksi tersebut, sejumlah perusahaan tidak dapat dimasukkan dalam sampel karena tidak memenuhi kriteria kelengkapan data atau memiliki laporan keuangan dengan periode yang berbeda. Setelah melalui tahap penyaringan dan verifikasi data, diperoleh sebanyak 749 perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan penelitian. Karena penelitian ini menggunakan pendekatan *cross-sectional* dengan satu periode observasi, maka jumlah perusahaan tersebut sekaligus merepresentasikan total observasi yang digunakan dalam analisis statistik.

Objek penelitian ini mencerminkan karakteristik perusahaan non-keuangan di Indonesia yang beroperasi dalam berbagai sektor industri, seperti manufaktur, pertambangan, infrastruktur, perdagangan, dan jasa. Keragaman sektor tersebut memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan

yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Dengan adanya variasi karakteristik industri, analisis yang dilakukan menjadi lebih representatif dalam menguji hubungan antara informasi akuntansi, pengungkapan ESG, dan harga saham pada konteks pasar modal Indonesia tahun 2024.

Dengan demikian, gambaran umum objek penelitian ini memberikan landasan empiris yang kuat bagi pengujian model *value relevance* yang digunakan dalam penelitian. Uraian tersebut menunjukkan bahwa karakteristik sampel telah sesuai dengan konteks dan ruang lingkup penelitian yang ditetapkan. Selain itu, penjelasan ini memastikan bahwa sampel yang digunakan telah memenuhi kriteria metodologis yang ditentukan serta relevan dengan tujuan dan pertanyaan penelitian.

4.2 Proses Penentuan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan melalui metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Metode ini memungkinkan peneliti untuk memilih perusahaan yang memenuhi persyaratan data serta karakteristik yang sesuai dengan kebutuhan analisis. Dengan demikian, perusahaan yang dianalisis memiliki kelengkapan informasi yang diperlukan untuk pengujian model *value relevance* yang telah dimodifikasi dalam penelitian ini.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun buku 2024, yaitu sebanyak 803 perusahaan. Dari jumlah tersebut, perusahaan sektor keuangan dikeluarkan dari populasi penelitian karena memiliki karakteristik pelaporan dan regulasi yang berbeda secara signifikan dibandingkan sektor non-keuangan. Perbedaan tersebut terutama terkait struktur laporan keuangan, ketentuan

permodalan, serta pengakuan pendapatan dan cadangan risiko, sehingga berpotensi menimbulkan distorsi dalam pengukuran variabel akuntansi.

Selanjutnya dilakukan proses penyaringan berdasarkan kelengkapan data. Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan per 31 Desember 2024 atau tidak memiliki informasi yang diperlukan untuk menghitung variabel penelitian, yaitu BVPS, EPS, dan OCFPS, dikeluarkan dari sampel. Selain itu, perusahaan yang tidak memiliki data harga saham penutupan (*closing price*) per 31 Desember 2024 atau harga sahamnya tidak mengalami perubahan selama periode pengamatan juga tidak dimasukkan dalam analisis. Penyaringan ini bertujuan untuk memastikan bahwa seluruh variabel penelitian dapat diukur secara konsisten dan layak digunakan dalam model regresi.

Berdasarkan proses seleksi tersebut, sebanyak 22 perusahaan dikeluarkan karena data laporan keuangan tidak lengkap, dan 32 perusahaan dikeluarkan karena tidak memiliki data harga saham atau harga saham tidak mengalami perubahan. Dengan demikian, diperoleh sebanyak 749 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian. Karena penelitian ini menggunakan pendekatan *cross-sectional* dengan satu periode observasi, jumlah tersebut sekaligus merepresentasikan total observasi yang digunakan dalam analisis statistik.

Adapun proses seleksi sampel secara ringkas disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4. 1
Proses Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria Seleksi	Jumlah Perusahaan
Perusahaan non-keuangan terdaftar di BEI tahun 2024	803
Dikurangi: data tidak lengkap	22
Dikurangi: data harga saham tidak ada dan harga saham tidak berubah	32
Jumlah sampel akhir	749

4.3 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang digunakan. Variabel yang dianalisis meliputi harga saham (*close price*) sebagai variabel dependen, serta BVPS, EPS, OCFPS, dan ESG sebagai variabel independen maupun variabel moderasi. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 749 observasi perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan.

Ringkasan statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
<i>Close Price</i>	749	3	42.100	1.075,13	3.251,27
BVPS	749	-6.493,64	32.179,67	731,41	2.368,93
EPS	749	-1.370,07	5.393,51	75,83	350,57
OCFPS	749	-544,92	8.054,63	122,46	479,97
ESG	749	0	1	0,07	0,263

Berdasarkan Tabel 4.2, harga saham penutupan per 31 Desember 2024 memiliki nilai minimum sebesar 3 dan maksimum sebesar 42.100, dengan rata-rata sebesar 1.075,13 dan standar deviasi sebesar 3.251,27. Nilai standar deviasi yang relatif lebih besar dibandingkan rata-rata menunjukkan adanya variasi harga saham yang cukup tinggi antar perusahaan dalam sampel penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan non-keuangan yang tercatat di BEI tahun 2024 memiliki skala dan kapitalisasi pasar yang sangat beragam.

Nilai BVPS menunjukkan rentang dari -6.493,64 hingga 32.179,67, dengan rata-rata sebesar 731,41 dan standar deviasi sebesar 2.368,93. Nilai minimum yang negatif menunjukkan adanya perusahaan dengan ekuitas negatif pada akhir periode pelaporan. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan heterogenitas struktur permodalan perusahaan dalam sampel.

Variabel EPS memiliki nilai minimum sebesar -1.370,07 dan maksimum sebesar 5.393,51, dengan rata-rata sebesar 75,83 dan standar deviasi sebesar 350,57. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa sebagian perusahaan mengalami kerugian pada tahun 2024. Variasi yang cukup besar pada EPS mencerminkan perbedaan tingkat profitabilitas antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Sementara itu, variabel OCFPS memiliki nilai minimum sebesar -544,92 dan maksimum sebesar 8.054,63, dengan rata-rata sebesar 122,46 dan standar deviasi sebesar 479,97. Nilai minimum yang negatif menunjukkan adanya perusahaan dengan arus kas operasi negatif. Besarnya standar deviasi dibandingkan nilai rata-

rata menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional juga sangat bervariasi.

Variabel ESG *disclosure* merupakan variabel *dummy* dengan nilai minimum 0 dan maksimum 1. Rata-rata sebesar 0,07 menunjukkan bahwa sekitar 7% perusahaan dalam sampel memiliki skor ESG dalam *database* Refinitiv pada tahun 2024, sedangkan sebagian besar perusahaan belum memiliki skor ESG. Standar deviasi sebesar 0,263 menunjukkan variasi distribusi yang relatif rendah karena variabel bersifat dikotomis.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel-variabel penelitian memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi, terutama pada harga saham dan BVPS. Heterogenitas ini mencerminkan karakteristik perusahaan non-keuangan di Indonesia yang beroperasi dalam berbagai sektor industri, sehingga mendukung relevansi penggunaan analisis regresi untuk menguji hubungan antara informasi akuntansi, pengungkapan ESG, dan harga saham.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis melalui analisis regresi linear berganda dan regresi moderasi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi dasar sehingga menghasilkan estimasi koefisien yang tidak bias dan dapat diinterpretasikan secara valid. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi residual dalam model regresi mengikuti pola distribusi normal. Asumsi normalitas penting dalam regresi linear karena berkaitan dengan keakuratan estimasi parameter dan pengujian signifikansi koefisien. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis nilai residual terstandarisasi serta melihat pola distribusi melalui grafik, histogram dan Normal Probability Plot (P-P Plot).

Tabel 4. 3
Statistik Residual Model Regresi BVPS

Statistik	Nilai
N	749
Mean Residual	0,000
Std. Deviasi Residual	0,999
Minimum Std. Residual	- 4,260
Maximum Std. Residual	14,979

Berdasarkan Tabel 4.4 mengenai statistik residual model regresi BVPS, jumlah observasi yang dianalisis adalah sebanyak 749 perusahaan. Nilai mean residual sebesar 0,000 menunjukkan bahwa secara rata-rata kesalahan prediksi dalam model regresi bernilai nol. Kondisi ini sesuai dengan karakteristik metode *Ordinary Least Squares* (OLS), dimana jumlah residual positif dan negatif secara teoritis akan saling menyeimbangkan sehingga rata-ratanya mendekati nol.

Nilai standar deviasi residual terstandarisasi sebesar 0,999 menunjukkan bahwa penyebaran residual berada sangat dekat dengan nilai satu. Hal ini mengindikasikan bahwa residual telah terdistribusi secara proporsional di sekitar nilai rata-ratanya dan tidak menunjukkan penyimpangan distribusi yang sistematis. Standar deviasi yang mendekati satu juga menandakan bahwa proses standardisasi residual Standar deviasi yang mendekati satu juga menandakan bahwa proses standardisasi residual

Nilai minimum dan maksimum residual terstandarisasi masing-masing sebesar -4,260 dan 14,979 menunjukkan adanya beberapa observasi dengan nilai residual yang relatif besar. Secara statistik, nilai residual yang berada di luar rentang ± 3 biasanya dikategorikan sebagai observasi ekstrem (*outlier*). Dalam model ini terdapat beberapa nilai yang melampaui batas tersebut, khususnya pada sisi positif residual. Namun, dalam konteks penelitian dengan ukuran sampel yang besar ($N = 749$), keberadaan sejumlah kecil observasi ekstrem tidak secara langsung mengindikasikan pelanggaran asumsi normalitas yang serius. Proporsi observasi tersebut relatif kecil dibandingkan total sampel sehingga tidak mendistorsi distribusi residual secara keseluruhan.

Selain itu, statistik numerik, distribusi residual juga dievaluasi melalui grafik histogram dan Normal Probability Plot (P–P Plot). Histogram menunjukkan pola distribusi yang relatif mendekati bentuk kurva normal meskipun terdapat sedikit kemencengan akibat adanya nilai ekstrem. Pada grafik Normal P–P Plot, sebagian besar titik residual berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Pola ini menunjukkan bahwa secara

visual tidak terdapat penyimpangan distribusi yang sistematis dari distribusi normal.

Dengan mempertimbangkan hasil statistik residual serta analisis grafik, dapat disimpulkan bahwa model regresi BVPS memenuhi asumsi normalitas. Meskipun terdapat beberapa residual yang berada di luar rentang ± 3 , distribusi residual secara keseluruhan masih berada dalam batas yang dapat diterima. Dalam penelitian dengan jumlah sampel besar, distribusi residual cenderung mengikuti Teorema Limit Pusat (*Central Limit Theorem*), sehingga estimasi parameter regresi tetap konsisten dan tidak bias. Oleh karena itu, model regresi BVPS layak digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Pengujian normalitas pada model EPS dan OCFPS menunjukkan pola yang konsisten dengan model BVPS. Nilai residual terstandarisasi pada kedua model memiliki rata-rata mendekati nol dan standar deviasi mendekati satu, serta pola pada grafik P-P Plot mengikuti garis diagonal tanpa penyimpangan yang berarti. Dengan demikian, asumsi normalitas juga terpenuhi pada model EPS dan OCFPS sehingga seluruh model regresi dalam penelitian ini dapat digunakan untuk analisis

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan ketidakstabilan estimasi koefisien regresi, meningkatkan standar *error*, dan menurunkan ketepatan dalam pengujian hipotesis. Oleh karena itu, pengujian ini penting untuk memastikan bahwa

masing-masing variabel independen memberikan kontribusi yang jelas dalam model regresi.

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel *Coefficients*. Model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Tabel 4. 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model BVPS Dengan Interaksi

Variabel	Tolerance	VIF
BVPS	0,286	3,493
ESG	0,897	1,115
PVPS x ESG	0,299	3,345
(N = 749)		

Berdasarkan Tabel 4.4, (model BVPS dengan interaksi) nilai *tolerance* untuk variabel BVPS sebesar 0,286 dengan nilai VIF sebesar 3,493. Sementara itu, variabel ESG memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,897 dan nilai VIF sebesar 1,115. Seluruh nilai *tolerance* berada di atas batas minimum 0,10 dan seluruh nilai VIF berada di bawah batas maksimum 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang berlebihan antarvariabel independen dalam model.

Untuk variabel interaksi BVPS × ESG, nilai *tolerance* tercatat sebesar 0,299 dengan nilai VIF sebesar 3,345. Meskipun nilai VIF pada variabel interaksi relatif lebih tinggi dibandingkan variabel utama, angka tersebut masih berada dalam batas yang dapat diterima. Peningkatan nilai VIF pada variabel interaksi merupakan kondisi yang umum dalam model regresi yang melibatkan interaksi,

karena variabel interaksi secara matematis merupakan hasil perkalian antara variabel utama dan variabel moderator.

Dengan demikian, seluruh variabel independen dalam model BVPS dengan interaksi memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Kondisi ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas yang serius, sehingga estimasi koefisien regresi dapat dianggap stabil dan layak digunakan dalam pengujian hipotesis.

Pengujian multikolinearitas pada model tanpa interaksi (BVPS dan ESG saja) juga menunjukkan hasil yang konsisten, di mana nilai *tolerance* masing-masing sebesar 0,898 dan nilai VIF sebesar 1,113, yang seluruhnya berada dalam batas aman. Demikian pula pada model EPS dan OCFPS, seluruh nilai *tolerance* berada di atas 0,10 dan nilai VIF berada di bawah 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh model regresi dalam penelitian ini bebas dari permasalahan multikolinearitas yang signifikan.

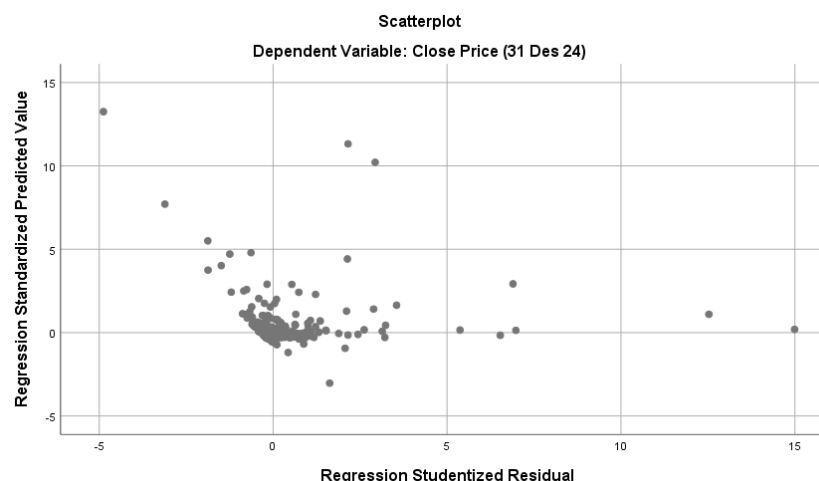
Meskipun nilai VIF pada variabel interaksi lebih tinggi dibandingkan variabel utama, kondisi tersebut merupakan karakteristik umum dalam model regresi yang melibatkan variabel interaksi. Peningkatan nilai VIF terjadi karena variabel interaksi secara matematis merupakan hasil perkalian antara variabel independen dan variabel moderasi, sehingga memiliki korelasi yang relatif tinggi dengan variabel pembentuknya. Selama nilai VIF masih berada dalam batas yang dapat diterima, multikolinearitas tidak dianggap mengganggu stabilitas model maupun validitas pengujian hipotesis secara substantif.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada berbagai tingkat nilai prediksi dalam model regresi. Asumsi homoskedastisitas mengharuskan bahwa varians residual bersifat konstan pada seluruh nilai variabel independen. Apabila terjadi heteroskedastisitas, maka estimasi koefisien regresi tetap tidak bias, tetapi menjadi kurang efisien karena standar *error* dapat mengalami distorsi.

Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menganalisis grafik *scatterplot* antara nilai residual dan nilai prediksi terstandarisasi. Analisis visual melalui *scatterplot* digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat pola tertentu dalam penyebaran residual, seperti pola mengerucut, melebar, atau membentuk gelombang yang dapat mengindikasikan adanya ketidaksamaan varians. Apabila titik-titik residual menyebar secara acak tanpa membentuk pola yang sistematis, maka model regresi dapat dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Gambar 4. 1
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas Model BVPS dengan Interaksi



Berdasarkan gambar 4.1 titik-titik residual terlihat menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Tidak terlihat adanya pola mengerucut (*funnel shape*), pola melebar secara sistematis, maupun pola bergelombang yang menunjukkan perubahan varians residual. Penyebaran titik yang relatif acak tersebut menunjukkan bahwa varians residual cenderung konstan pada berbagai tingkat nilai prediksi.

Meskipun terdapat beberapa observasi yang berada cukup jauh dari pusat sebaran, pola keseluruhan residual tidak menunjukkan kecenderungan varians yang meningkat atau menurun secara sistematis. Sebaran titik yang relatif acak di sekitar garis horizontal menunjukkan bahwa varians residual cenderung konstan pada berbagai tingkat nilai prediksi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas yang signifikan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk pengujian

hipotesis selanjutnya. Pemenuhan asumsi ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan pada berbagai tingkat nilai prediksi, sehingga model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas yang berarti. Kondisi tersebut memastikan bahwa estimasi koefisien regresi dan nilai signifikansi yang dihasilkan dapat diinterpretasikan secara valid tanpa adanya distorsi akibat ketidaksamaan varians residual.

Pengujian heteroskedastisitas pada model EPS dan OCFPS menunjukkan pola *scatterplot* yang konsisten dengan model BVPS. Titik-titik residual pada kedua model tersebut menyebar secara acak di sekitar garis horizontal dan tidak membentuk pola tertentu, seperti pola mengerucut atau melebar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa asumsi homoskedastisitas juga terpenuhi pada model EPS dan OCFPS, sehingga model layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

4.5 Analisis Regresi

4.5.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model atau uji simultan (uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk menilai apakah model regresi yang dibangun secara keseluruhan memiliki kemampuan menjelaskan variasi harga saham. Model dinyatakan layak apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan mampu memberikan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen.

a. Model BVPS

Berdasarkan hasil uji parsial (Uji F), diperoleh nilai F sebesar 163,158 dengan tingkat signifikansi 0.000 (<0.05) sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.5. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel BVPS dan ESG secara Bersama-sama memiliki kemampuan yang signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham. Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak dan memiliki daya jelaskan yang memadai.

Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai buku ekuitas per saham (BVPS) masih menjadi dasar pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan nilai wajar suatu perusahaan. Dalam literatur terbaru, relevansi nilai buku tetap ditemukan signifikan, khususnya di pasar berkembang yang struktur informasinya masih sangat bergantung pada laporan keuangan (Al-Hares et al., 2020; Gerged et al., 2023). Nilai buku mencerminkan nilai bersih aset perusahaan yang menjadi dasar perlindungan residual bagi pemegang saham, sehingga informasi ini tetap relevan dalam pembentukan harga saham.

Penambahan variabel ESG dalam model juga memperluas cakupan informasi yang tersedia bagi pasar. Literatur terkini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan transparansi dan membantu investor dalam menilai risiko serta prospek jangka panjang perusahaan (Christensen et al., 2021; Gillan et al., 2021; Raimo et al., 2022; Gerged et al., 2023). ESG disclosure berfungsi sebagai informasi tambahan (*complementary*

information) yang memperkaya interpretasi investor terhadap angka-angka akuntansi.

Temuan ini mendukung kerangka model Ohlson (1995) yang menempatkan nilai buku sebagai komponen utama dalam penentuan nilai perusahaan, serta selaras dengan signalling theory yang menyatakan bahwa informasi akuntansi dan pengungkapan non-keuangan memberikan sinyal mengenai kualitas fundamental perusahaan. Studi terbaru juga menegaskan bahwa informasi keberlanjutan tidak menggantikan informasi akuntansi, tetapi melengkapinya dalam proses pembentukan harga saham (Christensen et al., 2021; Gillan et al., 2021).

Tabel 4. 5
Hasil Uji F Model BVPS Tanpa Interaksi

Sumber Variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	2.406.159.994,162	2	1.203.079.997,081	163,158	0,000
Residual	5.500.794.505,533	746	7.373.719,176		
Total	7.906.954.499,696	748			

Berdasarkan Tabel 4.5, nilai F hitung sebesar 163,158 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (<0.05). Hasil ini mengindikasikan bahwa BVPS dan ESG secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi harga saham secara signifikan. Oleh karena itu, model regresi tanpa interaksi dinyatakan fit dan layak digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis selanjutnya.

Tabel 4. 6
Hasil Uji F Model BVPS Dengan Interaksi

Sumber Variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	3.003.028.466,515	3	1.001.009.488,838	152,072	0,000
Residual	4.903.926.033,181	745	6.582.451,051		
Total	7.906.954.499,696	745			

Berdasarkan Tabel 4.6, nilai F hitung sebesar 152,072 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel BVPS, ESG, serta variabel interaksi BVPS $\times$ ESG secara parsial memiliki pengaruh yang bermakna terhadap harga saham. Dengan demikian, model regresi dengan interaksi dinyatakan layak secara statistik dan memiliki kemampuan yang memadai dalam menjelaskan variasi harga saham.

Meskipun nilai F hitung pada model dengan interaksi sedikit lebih rendah dibandingkan model tanpa interaksi, tingkat signifikansi tetap berada pada level yang sangat kuat. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi tidak menurunkan kelayakan model secara keseluruhan. Sebaliknya, model tetap mampu menjelaskan variasi harga saham secara signifikan.

Secara keseluruhan, baik model tanpa interaksi maupun model dengan interaksi menunjukkan tingkat kelayakan yang baik berdasarkan hasil uji parsial. Kedua model tersebut terbukti mampu menjelaskan variasi harga saham secara signifikan pada tingkat signifikansi yang ditetapkan. Oleh

karena itu, model regresi yang telah dibangun dapat digunakan sebagai dasar yang valid untuk melakukan pengujian hipotesis secara parsial pada tahap analisis selanjutnya.

b. Model EPS

Tabel 4. 7
Hasil Uji F Model EPS Tanpa Interaksi

Sumber Variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	3.029.275.861,894	2	1.514.637.930,947	231,651	0,000
Residual	4.877.678.637,801	746	6.538.443,214		
Total	7.906.954.499,696	748			

Berdasarkan Tabel 4.7, nilai F hitung sebesar 231,651 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (<0.05). Nilai probabilitas yang berada di bawah tingkat signifikansi 5 persen menunjukkan bahwa variabel EPS dan ESG secara parsial memiliki pengaruh yang bermakna terhadap harga saham. Dengan demikian, model regresi EPS tanpa interaksi dinyatakan layak secara statistik dan memiliki kemampuan yang sangat kuat dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Nilai F yang relatif tinggi menunjukkan bahwa kombinasi EPS dan ESG memberikan kontribusi yang substansial dalam menjelaskan pergerakan harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa laba per saham masih menjadi indikator utama yang diperhatikan investor dalam proses penilaian perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hassan et al. (2021) yang

menemukan bahwa informasi laba tetap memiliki relevansi nilai yang kuat di pasar berkembang.

Secara konseptual, laba mencerminkan kinerja ekonomis perusahaan dalam suatu periode serta menjadi indikator utama profitabilitas dan prospek pertumbuhan di masa mendatang. Christensen et al. (2021) menyatakan bahwa informasi pelaporan yang berkualitas meningkatkan kredibilitas angka-angka akuntansi di mata investor. Selain itu, Gillan et al. (2021) menegaskan bahwa integrasi informasi keuangan dan non-keuangan semakin menjadi pertimbangan penting dalam penilaian perusahaan di pasar modal modern.

Keberadaan variabel ESG dalam model juga memperkaya informasi yang tersedia bagi pasar. Miralles-Quirós et al. (2021) menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki relevansi nilai di pasar berkembang, terutama ketika dikaitkan dengan fundamental perusahaan. Lebih lanjut, Gerged et al. (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, khususnya ketika didukung oleh mekanisme tata kelola yang baik.

Secara keseluruhan, laba per saham dan ESG memiliki kontribusi yang kuat dalam menjelaskan variasi harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham perusahaan non-keuangan tidak bersifat acak, melainkan dapat dijelaskan secara signifikan oleh informasi fundamental yang dilaporkan perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang dibangun memiliki daya jelas (*explanatory power*) yang baik dalam

menggambarkan hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan, sejalan dengan kerangka *value relevance* dan *signalling theory*.

Tabel 4. 8
Hasil Uji F Model EPS Dengan Interaksi

Sumber Variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	3.206.886.312,068	3	1.068.962.104,023	169,439	0,000
Residual	4.700.068.187,627	745	6.308.816,359		
Total	7.906.954.499,696	748			

Berdasarkan Tabel 4.8, nilai F hitung sebesar 169,439 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel EPS, ESG, serta interaksi EPS×ESG secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, model regresi dengan interaksi dinyatakan layak secara statistik dan memiliki kemampuan yang memadai dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Meskipun nilai F hitung pada model dengan interaksi sedikit lebih rendah dibandingkan model tanpa interaksi, tingkat signifikansi tetap menunjukkan hasil yang sangat kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa penambahan variabel interaksi tidak mengurangi kelayakan model secara keseluruhan. Sebaliknya, model tetap mampu menjelaskan variasi harga saham secara signifikan meskipun struktur model menjadi lebih kompleks.

Hasil ini menunjukkan bahwa laba per saham memiliki relevansi nilai yang konsisten dalam menjelaskan harga saham. Informasi laba tetap

menjadi indikator utama yang digunakan investor dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan, terutama di pasar berkembang yang masih sangat bergantung pada laporan keuangan sebagai sumber informasi utama (Hassan et al., 2021). Temuan ini juga konsisten dengan literatur yang menunjukkan bahwa earnings merupakan komponen sentral dalam model penilaian perusahaan dan memiliki daya prediktif terhadap arus kas masa depan (Christensen et al., 2021).

Penambahan variabel interaksi $EPS \times ESG$ memberikan dimensi tambahan dalam model dengan menguji apakah pengungkapan ESG memengaruhi kekuatan hubungan antara laba dan harga saham. Studi terbaru menunjukkan bahwa informasi ESG dapat meningkatkan kualitas lingkungan informasi perusahaan dan mengurangi asimetri informasi, sehingga memperkuat interpretasi investor terhadap angka laba (Gillan et al., 2021; Miralles-Quirós et al., 2021). Selain itu, Gerged et al. (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan ketika dikombinasikan dengan indikator fundamental yang kuat.

Secara keseluruhan, baik model tanpa interaksi maupun model dengan interaksi menunjukkan hasil yang signifikan secara parsial. Hal ini mengindikasikan bahwa laba per saham tetap memiliki relevansi nilai dalam menjelaskan harga saham, dan keberadaan ESG tidak menggantikan peran laba, melainkan memperkaya konteks interpretasinya. Dengan demikian, model regresi yang dibangun tidak hanya konsisten dengan konsep value

relevance, tetapi juga mendukung signalling theory yang menyatakan bahwa kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan memberikan sinyal mengenai kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan.

c. Model OCFPS

Tabel 4. 9
Hasil Uji F Model OCFPS Tanpa Interaksi

Sumber Variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	2.987.605.504,934	2	1.493.802.752,467	226,529	0,000
Residual	4.919.348.994,761	746	6.594.301,602		
Total	7.906.954.499,696	748			

Berdasarkan Tabel 4.9, nilai F hitung sebesar 226,529 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel OCFPS dan ESG secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, model regresi tanpa interaksi dinyatakan layak dan memiliki kemampuan yang sangat signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Nilai F yang relatif tinggi mengindikasikan bahwa kombinasi variabel OCFPS dan ESG memiliki kekuatan yang substansial dalam menjelaskan pergerakan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per saham merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Dalam perspektif value relevance, arus kas operasi sering dipandang sebagai indikator yang lebih objektif

dibandingkan laba karena lebih sulit dimanipulasi dan mencerminkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan kas.

Informasi arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya, sehingga menjadi sinyal penting mengenai keberlanjutan usaha dan kualitas laba yang dilaporkan. Literatur terbaru menunjukkan bahwa investor semakin memperhatikan komponen arus kas dalam mengevaluasi kualitas earnings dan risiko perusahaan (Christensen et al., 2021; Hassan et al., 2021). Arus kas yang stabil dan kuat memberikan keyakinan mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban serta mendukung pertumbuhan di masa depan.

Keberadaan variabel ESG dalam model turut memperluas konteks informasi yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian terkini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan transparansi serta memperkuat interpretasi investor terhadap indikator fundamental perusahaan, termasuk arus kas operasi (Gillan et al., 2021; Miralles-Quirós et al., 2021; Gerged et al., 2023). Dengan demikian, kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, model regresi yang dibangun memiliki daya jelas (*explanatory power*) yang baik dalam menggambarkan hubungan antara informasi arus kas dan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa variasi harga saham perusahaan non-keuangan dapat dijelaskan secara signifikan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas

operasional serta karakteristik pengungkapan keberlanjutan. Hasil ini konsisten dengan kerangka *value relevance* dan *signalling theory* yang menekankan pentingnya integrasi informasi keuangan dan non-keuangan dalam pembentukan harga saham.

Tabel 4. 10
Hasil Uji F Model OCFPS Dengan Interaksi

Sumber Variasi	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	3.133.813.366,357	3	1.044.604.455,452	163,044	0,000
Residual	4.773.141.133,338	745	6.406.900,850		
Total	7.906.954.499,696	748			

Berdasarkan Tabel 4.10, nilai F hitung sebesar 163,044 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen menunjukkan bahwa variabel OCFPS, ESG, serta variabel interaksi OCFPS $\times$ ESG secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, model regresi dengan interaksi dinyatakan layak secara statistik dan memiliki kemampuan yang memadai dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Meskipun nilai F pada model dengan interaksi sedikit lebih rendah dibandingkan model tanpa interaksi, tingkat signifikansi tetap menunjukkan hasil yang sangat kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa penambahan variabel interaksi tidak mengurangi kelayakan model secara keseluruhan. Sebaliknya, model tetap mampu menjelaskan variasi harga saham secara

signifikan meskipun struktur model menjadi lebih kompleks dengan adanya komponen moderasi.

Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per saham memiliki relevansi nilai dalam menjelaskan harga saham. Informasi arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya, sehingga menjadi indikator penting mengenai keberlanjutan usaha dan kualitas kinerja keuangan. Dalam perspektif *value relevance*, arus kas sering dipandang sebagai ukuran yang relatif lebih bebas dari praktik manajemen laba dibandingkan laba akuntansi, sehingga memiliki daya informatif yang tinggi bagi investor.

Keberadaan interaksi OCFPS×ESG menunjukkan bahwa informasi keberlanjutan dapat memengaruhi cara pasar menilai arus kas perusahaan. Pengungkapan ESG dapat memperkuat persepsi investor terhadap stabilitas dan keberlanjutan arus kas operasional, khususnya pada perusahaan yang memiliki komitmen keberlanjutan yang lebih baik. Dengan demikian, kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, baik model tanpa interaksi maupun model dengan interaksi pada variabel OCFPS terbukti signifikan secara parsial. Temuan ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per saham memiliki kontribusi yang relevan dalam menjelaskan harga saham, baik secara langsung maupun dalam kombinasi dengan variabel ESG. Oleh karena itu, kedua

model tersebut dapat digunakan sebagai dasar untuk pengujian hipotesis parsial dan analisis lebih lanjut pada tahap berikutnya.

4.5.2. Perbandingan Kekuatan Ketiga Model (BVPS, EPS, dan OCFPS)

Berdasarkan hasil uji parsial, ketiga model regresi—BVPS, EPS, dan OCFPS—baik tanpa interaksi maupun dengan interaksi, menunjukkan tingkat signifikansi yang sangat kuat. Seluruh model memiliki nilai signifikansi 0,000 ($<0,05$), yang berarti variabel-variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi harga saham secara bermakna. Dengan demikian, ketiga pendekatan informasi akuntansi tersebut terbukti memiliki relevansi nilai dalam konteks perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Jika dibandingkan berdasarkan nilai F hitung, model EPS tanpa interaksi menunjukkan nilai tertinggi (231,651), diikuti oleh model OCFPS tanpa interaksi (226,529), dan model BVPS tanpa interaksi (163,158). Hal ini mengindikasikan bahwa laba per saham memiliki kontribusi relatif paling kuat dalam menjelaskan variasi harga saham dibandingkan nilai buku dan arus kas operasi. Temuan ini memperlihatkan bahwa pasar masih memberikan perhatian utama pada informasi laba sebagai indikator kinerja dan prospek perusahaan.

Pada model dengan interaksi, nilai F hitung mengalami sedikit penurunan dibandingkan model tanpa interaksi, namun tetap berada pada tingkat signifikansi yang sangat kuat. Model EPS dengan interaksi memiliki nilai F sebesar 169,439, model OCFPS dengan interaksi sebesar 163,044, dan model BVPS dengan interaksi sebesar 152,072. Meskipun terjadi perubahan nilai F,

seluruh model tetap menunjukkan kelayakan yang baik dan mampu menjelaskan variasi harga saham secara signifikan.

Secara substantif, hasil ini menunjukkan bahwa ketiga komponen informasi akuntansi nilai buku, laba, dan arus kas operasi memiliki peran yang relevan dalam pembentukan harga saham. Laba per saham tampak menjadi indikator yang paling dominan, sementara arus kas operasi memberikan konfirmasi atas kualitas laba, dan nilai buku mencerminkan posisi fundamental perusahaan. Ketika dikombinasikan dengan variabel ESG, ketiga model tetap menunjukkan daya jelas yang baik, yang mengindikasikan bahwa informasi keberlanjutan tidak menggantikan informasi akuntansi, melainkan memperkaya konteks interpretasinya.

Secara keseluruhan, perbandingan ini memperkuat kerangka value relevance bahwa harga saham mencerminkan informasi akuntansi yang dilaporkan perusahaan. Selain itu, hasil tersebut juga selaras dengan signalling theory yang menekankan bahwa kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan memberikan sinyal yang lebih komprehensif mengenai kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa integrasi informasi akuntansi dan ESG memberikan kontribusi empiris dalam memahami pembentukan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

4.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Nilai R^2 berada pada rentang 0 sampai 1, di mana semakin besar nilainya menunjukkan semakin besar pula kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham. Dalam penelitian ini, interpretasi lebih difokuskan pada nilai Adjusted R Square karena ukuran tersebut telah mempertimbangkan jumlah variabel dalam model sehingga memberikan estimasi yang lebih akurat.

4.5.3.1 Model Relevansi Nilai BVPS

a. Model Tanpa Interaksi

Tabel 4. 11
Koefisien Determinasi Model BVPS Tanpa Interaksi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,552	0,304	0,302	2.715,459

Berdasarkan tabel 4.11, nilai R Square sebesar 0,304 menunjukkan bahwa variabel BVPS dan ESG mampu menjelaskan sebesar 30,4% variasi harga saham. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,302 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model berada pada kisaran 30,2%. Sisanya sebesar 69,8% variasi harga saham dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang moderat dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan. Meskipun tidak menjelaskan seluruh variasi harga saham, proporsi penjelasan sebesar 30% dalam penelitian pasar modal

tergolong cukup memadai mengingat banyaknya faktor eksternal yang memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, model tanpa interaksi dapat dikatakan memiliki kemampuan penjelasan yang relevan dalam konteks penelitian ini.

Nilai standar *error of the estimate* sebesar 2.715,459 menunjukkan rata-rata kesalahan prediksi model dalam mengestimasi harga saham. Semakin kecil nilai standar error, maka semakin baik tingkat akurasi model dalam memprediksi variabel dependen. Pada model dengan interaksi, nilai standar error menurun menjadi 2.565,629, yang menunjukkan adanya peningkatan akurasi prediksi setelah penambahan variabel interaksi BVPS×ESG.

Penurunan nilai standar error tersebut mengindikasikan bahwa model dengan interaksi memiliki kemampuan prediktif yang lebih baik dibandingkan model tanpa interaksi. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan variabel moderasi memberikan kontribusi tambahan dalam meningkatkan ketepatan estimasi harga saham. Dengan demikian, penambahan interaksi tidak hanya signifikan secara statistik, tetapi juga meningkatkan kualitas prediksi model secara empiris.

b. Model dengan Interaksi

Tabel 4. 12
Koefisien Determinasi Model BVPS Dengan Interaksi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.616	0,380	0,377	2.565,629

Berdasarkan Tabel 4.12, nilai R Square sebesar 0,380 menunjukkan bahwa variabel BVPS, ESG, dan interaksi BVPS×ESG mampu menjelaskan sebesar 38,0% variasi harga saham. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,377 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model meningkat menjadi 37,7%. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa model dengan interaksi memiliki daya jelasi yang lebih tinggi dibandingkan model tanpa interaksi

Dibandingkan dengan model tanpa interaksi, nilai Adjusted R Square mengalami peningkatan dari 30,2% menjadi 37,7%. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi BVPS×ESG memberikan kontribusi tambahan dalam menjelaskan variasi harga saham. Secara metodologis, peningkatan nilai koefisien determinasi setelah penambahan variabel moderasi dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa variabel ESG memperkaya informasi yang terkandung dalam nilai buku perusahaan.

Secara teoritis, hasil ini sejalan dengan konsep value relevance yang menyatakan bahwa harga saham merefleksikan informasi akuntansi yang dianggap relevan oleh investor. Studi terbaru menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan kualitas lingkungan informasi perusahaan serta memperkuat interpretasi investor terhadap indikator fundamental seperti nilai buku (Christensen et al., 2021; Gillan et al., 2021). Selain itu, penelitian Gerged et al.

(2023) menemukan bahwa ESG *disclosure* dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan ketika dikombinasikan dengan indikator akuntansi yang kuat.

Peningkatan daya jelas model ini juga konsisten dengan signalling theory, yang menyatakan bahwa informasi non-keuangan berfungsi sebagai sinyal tambahan mengenai kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Miralles-Quirós et al. (2021) menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki relevansi nilai di pasar berkembang, khususnya ketika dikaitkan dengan variabel fundamental perusahaan. Dengan demikian, keberadaan interaksi antara BVPS dan ESG tidak hanya signifikan secara statistik, tetapi juga memiliki makna ekonomis dalam meningkatkan kemampuan model menjelaskan harga saham.

4.5.3.2 Model Relevansi Nilai EPS

a. Model Tanpa Interaksi

Tabel 4. 13
Koefisien Determinasi Model EPS Tanpa Interaksi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,619	0,383	0,381	2.557,038

Berdasarkan Tabel 4.13, nilai R Square sebesar 0,383 menunjukkan bahwa variabel EPS dan ESG mampu menjelaskan sebesar 38,3% variasi harga saham. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,381 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam

model, kemampuan penjelasan model berada pada kisaran 38,1%. Dengan demikian, masih terdapat sekitar 61,9% variasi harga saham yang dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang relatif kuat dibandingkan model BVPS tanpa interaksi. Proporsi penjelasan di atas 30% dalam penelitian pasar modal tergolong memadai, mengingat harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, sentimen pasar, serta karakteristik industri. Oleh karena itu, model EPS tanpa interaksi dapat dikatakan memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan.

Nilai standar *error of the estimate* sebesar 2.557,038 menunjukkan rata-rata kesalahan prediksi model dalam mengestimasi harga saham. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa model memiliki tingkat akurasi yang cukup baik dalam menjelaskan variasi harga saham, meskipun masih terdapat deviasi antara nilai aktual dan nilai prediksi. Semakin kecil nilai standar *error*, maka semakin tinggi tingkat akurasi model dalam memprediksi variabel dependen. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa model memiliki tingkat ketepatan yang cukup baik, meskipun masih terdapat deviasi antara nilai aktual dan nilai prediksi yang tidak dapat sepenuhnya dieliminasi.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa informasi laba per saham memiliki kontribusi yang kuat dalam menjelaskan harga saham,

bahkan sebelum mempertimbangkan efek moderasi. Temuan ini memperkuat posisi EPS sebagai indikator utama dalam kerangka value relevance. Dengan demikian, model EPS tanpa interaksi telah menunjukkan daya jelaskan yang signifikan dalam konteks penelitian ini.

b. Model dengan Interaksi

Tabel 4. 14
Koefisien Determinasi Model EPS Dengan Interaksi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,637	0,406	0,403	2.511,736

Berdasarkan Tabel 4.14, nilai R Square sebesar 0,406 menunjukkan bahwa variabel EPS, ESG, dan interaksi EPS×ESG mampu menjelaskan sebesar 40,6% variasi harga saham. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,403 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model berada pada kisaran 40,3%. Peningkatan ini menunjukkan bahwa model dengan interaksi memiliki daya jelas yang lebih tinggi dibandingkan model tanpa interaksi.

Dibandingkan dengan model sebelumnya, nilai Adjusted R Square meningkat dari 38,1% menjadi 40,3%. Kenaikan tersebut mengindikasikan bahwa penambahan variabel interaksi EPS×ESG memberikan kontribusi tambahan dalam menjelaskan variasi harga saham. Secara metodologis, peningkatan nilai koefisien determinasi

setelah memasukkan variabel moderasi dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa ESG memperkaya informasi yang terkandung dalam laba per saham.

Nilai *Standard Error of the Estimate* pada model dengan interaksi sebesar 2.511,736, yang lebih rendah dibandingkan model tanpa interaksi. Penurunan nilai standar error ini menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi meningkatkan tingkat akurasi model dalam memprediksi harga saham. Dengan demikian, model dengan interaksi tidak hanya memiliki daya jelas yang lebih tinggi, tetapi juga kemampuan prediktif yang lebih baik.

Secara keseluruhan, hasil ini mengindikasikan bahwa interaksi antara EPS dan ESG memberikan tambahan informasi yang relevan dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024. Keberadaan variabel moderasi tidak hanya signifikan secara statistik, tetapi juga meningkatkan kualitas estimasi model secara empiris. Oleh karena itu, model dengan interaksi dapat dianggap lebih komprehensif dalam menggambarkan hubungan antara informasi laba dan nilai pasar perusahaan.

4.5.3.3 Model Relevansi Nilai OCFPS

a. Model Tanpa Interaksi

Tabel 4. 15
Koefisien Determinasi Model OCFPS Tanpa Interaksi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,615	0,378	0,376	2.567,937

Berdasarkan Tabel 4.15, nilai R Square sebesar 0,378 menunjukkan bahwa variabel OCFPS dan ESG mampu menjelaskan sebesar 37,8% variasi harga saham. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,376 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model berada pada kisaran 37,6%. Dengan demikian, masih terdapat sekitar 62,4% variasi harga saham yang dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang cukup kuat dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan. Persentase penjelasan yang mendekati 40% tergolong memadai dalam penelitian pasar modal, mengingat harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, risiko industri, dan sentimen pasar. Oleh karena itu, model OCFPS tanpa interaksi dapat dikatakan memiliki kemampuan yang relevan dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan.

Nilai *Standard Error of the Estimate* sebesar 2.567,937 menunjukkan rata-rata kesalahan prediksi model dalam mengestimasi

harga saham. Semakin kecil nilai standar error, maka semakin tinggi tingkat ketepatan model dalam memprediksi variabel dependen. Nilai ini mencerminkan bahwa model memiliki tingkat akurasi yang cukup baik, meskipun masih terdapat deviasi antara nilai aktual dan nilai prediksi yang tidak dapat sepenuhnya dieliminasi.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per saham memiliki kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan harga saham, bahkan sebelum mempertimbangkan efek moderasi ESG. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa informasi arus kas merupakan indikator fundamental yang diperhatikan investor dalam menilai kualitas kinerja perusahaan. Dengan demikian, model OCFPS tanpa interaksi telah menunjukkan daya jelas yang memadai dalam konteks penelitian ini.

b. Model dengan Interaksi

Tabel 4. 16
Koefisien Determinasi Model BVPS Dengan Interaksi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,630	0,396	0,394	2.531,186

Berdasarkan Tabel 4.16, nilai R Square sebesar 0,396 menunjukkan bahwa variabel OCFPS, ESG, dan interaksi OCFPS×ESG mampu menjelaskan sebesar 39,6% variasi harga saham. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,394 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel dalam model, kemampuan penjelasan model berada

pada kisaran 39,4%. Peningkatan ini menunjukkan bahwa model dengan interaksi memiliki daya jelas yang lebih tinggi dibandingkan model tanpa interaksi.

Nilai standar *error of the estimate* pada model dengan interaksi sebesar 2.531,186 lebih rendah dibandingkan model tanpa interaksi. Penurunan nilai tersebut menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi meningkatkan akurasi model dalam memprediksi harga saham. Dengan demikian, model dengan interaksi tidak hanya meningkatkan daya jelas, tetapi juga memperbaiki kemampuan prediktif model secara empiris.

Secara keseluruhan, nilai Adjusted R Square meningkat dari 37,6% pada model tanpa interaksi menjadi 39,4% pada model dengan interaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa interaksi antara OCFPS dan ESG memberikan tambahan kontribusi dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024. Dengan kata lain, informasi keberlanjutan memperkaya interpretasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional.

Secara komparatif, ketiga model menunjukkan kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi harga saham, dengan nilai Adjusted R Square berada pada kisaran 30% hingga 40%. Model EPS dengan interaksi memiliki nilai Adjusted R Square tertinggi sebesar 40,3%, diikuti oleh model OCFPS dengan interaksi sebesar 39,4%, dan

model BVPS dengan interaksi sebesar 37,7%. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi laba per saham memiliki daya jelas paling kuat dalam menjelaskan harga saham dibandingkan nilai buku ekuitas dan arus kas operasi dalam konteks penelitian ini.

Selain itu, pada ketiga model terlihat adanya peningkatan nilai Adjusted R Square setelah penambahan variabel interaksi dengan ESG. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa interaksi antara informasi akuntansi dan ESG memberikan tambahan kontribusi dalam menjelaskan variasi harga saham. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak hanya berperan sebagai variabel tambahan, tetapi juga memperkuat kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan bahwa ketiga model BVPS, EPS, dan OCFPS memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024. Nilai Adjusted R Square yang berada pada kisaran 30% hingga 40% menunjukkan bahwa informasi akuntansi memiliki kontribusi yang substantif dalam pembentukan harga saham, meskipun masih terdapat faktor lain di luar model yang turut memengaruhi pergerakan pasar. Dalam konteks penelitian pasar modal, tingkat daya jelas tersebut dapat dikategorikan memadai mengingat kompleksitas faktor ekonomi dan non-ekonomi yang memengaruhi harga saham.

Selain itu, penambahan variabel interaksi dengan ESG secara konsisten meningkatkan nilai Adjusted R Square pada ketiga model. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG memberikan kontribusi tambahan dalam memperkaya interpretasi investor terhadap informasi akuntansi. Dengan demikian, temuan ini memperkuat argumentasi bahwa integrasi informasi keuangan dan non-keuangan menghasilkan model yang lebih komprehensif dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan.

4.5.4 Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Pengujian ini bertujuan untuk menilai apakah setiap variabel akuntansi memiliki relevansi nilai terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024. Dengan demikian, uji t digunakan untuk mengidentifikasi variabel mana yang secara statistik memberikan kontribusi signifikan dalam model regresi

Kriteria pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan hipotesis dinyatakan terdukung. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan tidak signifikan secara statistik sehingga hipotesis tidak memperoleh dukungan empiris.

4.5.4.1 Model relevansi Nilai BVPS

a. Model Relevansi Nilai BVPS (Tanpa Interaksi)

Tabel 4. 17
Hasil Uji t Model BVPS Tanpa Interaksi

Variabel	B	T	Sig
(Constant)	512,696	4,853	0,000
BVPS	0,750	16,969	0,000
ESG	181,237	0,455	0,649

Berdasarkan Tabel 4.17, variabel BVPS memiliki koefisien regresi sebesar 0,750 dengan nilai t sebesar 16,969 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa BVPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan nilai buku ekuitas per saham akan diikuti oleh peningkatan harga saham, sehingga informasi nilai buku terbukti memiliki relevansi nilai dalam menjelaskan harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Koefisien positif menunjukkan bahwa pasar merespons nilai buku sebagai indikator fundamental yang mencerminkan posisi aset bersih perusahaan. Dalam perspektif *value relevance*, nilai buku dipandang sebagai ukuran yang menggambarkan kekayaan residual pemegang saham setelah dikurangi kewajiban. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai buku per saham, semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap nilai wajar perusahaan.

Sementara itu, variabel ESG memiliki koefisien sebesar 181,237 dengan nilai t sebesar 0,455 dan tingkat signifikansi sebesar 0,649. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model tanpa interaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan ESG secara langsung belum mampu memengaruhi harga saham tanpa dikombinasikan dengan variabel akuntansi lainnya.

Ketidaksignifikanan ESG dalam model tanpa interaksi dapat diinterpretasikan bahwa pasar belum sepenuhnya melakukan pricing terhadap informasi keberlanjutan secara mandiri. Investor kemungkinan masih lebih memprioritaskan informasi fundamental tradisional seperti nilai buku dibandingkan informasi non-keuangan. Dengan demikian, pada Model BVPS tanpa interaksi, hanya variabel BVPS yang terbukti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa informasi nilai buku ekuitas per saham tetap menjadi pertimbangan penting dalam pembentukan harga saham. ESG dalam model ini belum menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan, sehingga perannya kemungkinan lebih bersifat kontekstual atau sebagai variabel yang memperkuat informasi akuntansi. Hal ini menjadi dasar untuk menguji lebih lanjut peran ESG sebagai variabel moderasi dalam model berikutnya.

b. Model Relevansi Nilai BVPS (Dengan Interaksi)

Tabel 4. 18
Hasil Uji t Model BVPS Dengan Interaksi

Variabel	B	T	Sig
(Constant)	731,669	7,143	0,000
BVPS	0,169	2,279	0,023
ESG	306,305	0,814	0,416
BVPSxESG	0,00003921	9,522	0,000

Berdasarkan Tabel 4.18, variabel BVPS memiliki koefisien regresi sebesar 0,169 dengan nilai t sebesar 2,279 dan tingkat signifikansi sebesar 0,023. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa BVPS tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham meskipun telah dimasukkan variabel interaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai buku ekuitas per saham tetap memiliki relevansi nilai setelah mempertimbangkan faktor ESG.

Koefisien BVPS mengalami penurunan dibandingkan model tanpa interaksi, yang menunjukkan adanya perubahan kekuatan pengaruh setelah mempertimbangkan efek moderasi. Penurunan tersebut tidak menghilangkan signifikansi pengaruh BVPS, melainkan menunjukkan bahwa sebagian variasi pengaruhnya kini dijelaskan melalui interaksi dengan ESG. Dengan demikian, hubungan antara nilai buku dan harga saham menjadi lebih kontekstual ketika faktor keberlanjutan diperhitungkan.

Variabel ESG memiliki koefisien sebesar 306,305 dengan nilai t sebesar 0,814 dan tingkat signifikansi sebesar 0,416. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham dalam model dengan interaksi. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh utama (*main effect*), sehingga pasar tidak melakukan penilaian harga saham hanya berdasarkan keberadaan ESG secara mandiri.

Sebaliknya, variabel interaksi $BVPS \times ESG$ memiliki koefisien sebesar 0,00003921 dengan nilai t sebesar 9,522 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang jauh lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa interaksi antara BVPS dan ESG berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa ESG memoderasi hubungan antara BVPS dan harga saham, sehingga kekuatan pengaruh nilai buku terhadap harga saham bergantung pada tingkat pengungkapan ESG.

Koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat ESG, semakin kuat pengaruh BVPS terhadap harga saham. Dengan kata lain, informasi nilai buku menjadi lebih relevan di mata investor ketika perusahaan memiliki komitmen keberlanjutan yang lebih baik. Secara konseptual, temuan ini mendukung signalling theory yang menyatakan bahwa informasi non-keuangan dapat meningkatkan kredibilitas dan kualitas interpretasi atas informasi akuntansi.

Secara keseluruhan, pada model dengan interaksi, BVPS tetap berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara ESG tidak berpengaruh secara langsung. Namun, signifikansi variabel interaksi menunjukkan bahwa ESG berperan sebagai variabel moderator yang memperkuat hubungan antara nilai buku ekuitas per saham dan harga saham. Dengan demikian, ESG dalam penelitian ini lebih berfungsi sebagai faktor penguat (*enhancing factor*) daripada sebagai determinan langsung harga saham.

4.5.4.2 Model relevansi Nilai EPS

a. Model Relevansi Nilai EPS (Tanpa Interaksi)

Tabel 4. 19
Hasil Uji t Model EPS Tanpa Interaksi

Variabel	B	T	Sig
(Constant)	627,447	6,400	0,000
EPS	5,693	20,494	0,000
ESG	213,544	0,577	0,564

Berdasarkan Tabel 4.19, variabel EPS memiliki koefisien regresi sebesar 5,693 dengan nilai t sebesar 20,494 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba per saham yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula harga sahamnya.

Koefisien yang positif dan nilai t yang sangat tinggi menunjukkan bahwa EPS memiliki kekuatan pengaruh yang dominan dalam model

ini. Dalam perspektif value relevance, laba dipandang sebagai indikator utama kinerja perusahaan yang mencerminkan kemampuan menghasilkan keuntungan serta prospek arus kas di masa depan. Oleh karena itu, pasar cenderung merespons informasi laba secara kuat dalam proses pembentukan harga saham.

Sementara itu, variabel ESG memiliki koefisien sebesar 213,544 dengan nilai t sebesar 0,577 dan tingkat signifikansi sebesar 0,564. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model tanpa interaksi. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG secara langsung belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor ketika diuji bersamaan dengan informasi laba.

Ketidaksignifikan ESG dalam model ini menunjukkan bahwa pasar kemungkinan masih memprioritaskan informasi keuangan tradisional dibandingkan informasi non-keuangan. Informasi laba tetap menjadi determinan utama dalam penilaian perusahaan, sementara ESG belum menunjukkan pengaruh mandiri terhadap harga saham. Dengan demikian, pada Model EPS tanpa interaksi, hanya variabel EPS yang terbukti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa laba per saham merupakan indikator utama yang dipertimbangkan investor dalam pembentukan harga saham pada periode pengamatan penelitian ini. Hasil ini memperkuat kerangka value relevance yang menempatkan laba

sebagai komponen sentral dalam model penilaian perusahaan. Oleh karena itu, EPS dapat dikatakan memiliki kontribusi yang sangat kuat dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan di BEI tahun 2024.

b. Model Relevansi Nilai EPS (Dengan Interaksi)

Tabel 4. 20
Hasil Uji t Model EPS Dengan Interaksi

Variabel	B	T	Sig
(Constant)	713,149	7,303	0,000
EPS	2,925	4,968	0,000
ESG	431,252	1,179	0,239
EPSxESG	0,000	5,306	0,000

Berdasarkan Tabel 4.20, variabel EPS memiliki koefisien regresi sebesar 2,925 dengan nilai t sebesar 4,968 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham meskipun telah dimasukkan variabel interaksi dalam model. Hal ini mengindikasikan bahwa laba per saham tetap memiliki relevansi nilai dalam menjelaskan harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Dibandingkan dengan model tanpa interaksi, nilai koefisien EPS mengalami penurunan dari 5,693 menjadi 2,925. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa sebagian pengaruh EPS terhadap harga saham kini dijelaskan melalui mekanisme interaksi dengan ESG. Dengan demikian,

hubungan antara laba per saham dan harga saham menjadi lebih kontekstual setelah mempertimbangkan faktor keberlanjutan perusahaan.

Variabel ESG memiliki koefisien sebesar 431,252 dengan nilai t sebesar 1,179 dan tingkat signifikansi sebesar 0,239. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham dalam model ini. Hasil ini mengindikasikan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh utama (main effect) terhadap harga saham ketika diuji bersama dengan EPS dan variabel interaksi.

Sebaliknya, variabel interaksi $\text{EPS} \times \text{ESG}$ memiliki nilai t sebesar 5,306 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa interaksi antara EPS dan ESG berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG memoderasi hubungan antara EPS dan harga saham, sehingga kekuatan pengaruh laba terhadap harga saham bergantung pada tingkat pengungkapan ESG perusahaan.

Koefisien interaksi yang signifikan menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat ESG yang lebih tinggi, pengaruh EPS terhadap harga saham menjadi lebih kuat. Dengan kata lain, informasi laba lebih dipercaya dan lebih dihargai pasar ketika didukung oleh komitmen keberlanjutan yang baik. Secara teoritis, hasil ini konsisten dengan signalling theory yang menyatakan bahwa informasi non-

keuangan dapat meningkatkan kredibilitas dan kualitas interpretasi atas informasi keuangan.

Secara keseluruhan, pada model dengan interaksi, EPS tetap memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ESG tidak berpengaruh secara langsung. Namun, keberadaan interaksi yang signifikan menunjukkan bahwa peran ESG muncul melalui mekanisme moderasi terhadap hubungan antara laba per saham dan harga saham. Dengan demikian, ESG dalam penelitian ini berfungsi sebagai faktor penguat yang meningkatkan relevansi nilai informasi laba dalam pembentukan harga saham.

4.5.4.3 Model relevansi Nilai OCFPS

a. Model Relevansi Nilai OCFPS (Tanpa Interaksi)

Tabel 4. 21
Hasil Uji t Model OCFPS Tanpa Interaksi

Variabel	B	T	Sig
(Constant)	568,774	5,750	0,000
OCFPS	4,175	20,252	0,000
ESG	-66,233	-0,176	0,860

Berdasarkan Tabel 4.21, variabel OCFPS memiliki koefisien regresi sebesar 4,175 dengan nilai t sebesar 20,252 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa OCFPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi arus kas operasi

per saham yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula harga sahamnya.

Nilai t yang tinggi menunjukkan bahwa OCFPS memiliki kekuatan pengaruh yang besar dalam model ini. Dalam perspektif value relevance, arus kas operasi dipandang sebagai indikator yang mencerminkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya. Oleh karena itu, pasar cenderung merespons informasi arus kas sebagai sinyal mengenai keberlanjutan usaha dan kualitas kinerja perusahaan.

Sementara itu, variabel ESG memiliki koefisien sebesar -66,233 dengan nilai t sebesar -0,176 dan tingkat signifikansi sebesar 0,860. Nilai signifikansi yang jauh lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model tanpa interaksi. Koefisien yang negatif namun tidak signifikan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham ketika diuji bersama dengan variabel arus kas operasi.

Ketidaksignifikanan ESG dalam model ini mengindikasikan bahwa pasar belum melakukan penilaian harga saham berdasarkan informasi keberlanjutan secara mandiri. Investor kemungkinan masih lebih memprioritaskan indikator fundamental yang bersifat kuantitatif dan langsung terkait dengan kemampuan menghasilkan kas. Dengan

demikian, pada Model OCFPS tanpa interaksi, hanya variabel OCFPS yang terbukti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per saham merupakan indikator penting dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan non-keuangan di BEI tahun 2024. Informasi arus kas memiliki daya informatif yang kuat karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi secara nyata. Oleh karena itu, OCFPS dapat dikatakan memiliki kontribusi yang signifikan dalam pembentukan harga saham pada periode penelitian ini.

b. Model Relevansi Nilai OCFPS (Dengan Interaksi)

Tabel 4. 22 Hasil Uji t Model OCFPS Dengan Interaksi			
Variabel	B	T	Sig
(Constant)	675,059	6,750	0,000
OCFPS	2,339	5,379	0,000
ESG	192,189	0,513	0,608
OCFPSxESG	0,00009111	4,777	0,000

Berdasarkan Tabel 4.22, variabel OCFPS memiliki koefisien regresi sebesar 2,339 dengan nilai t sebesar 5,379 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa OCFPS tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham setelah dimasukkan variabel interaksi dalam model. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi per saham tetap memiliki

relevansi nilai dalam menjelaskan harga saham meskipun telah mempertimbangkan faktor ESG.

Dibandingkan dengan model tanpa interaksi, nilai koefisien OCFPS mengalami penurunan dari 4,175 menjadi 2,339. Penurunan ini menunjukkan bahwa sebagian pengaruh arus kas terhadap harga saham kini dijelaskan melalui mekanisme interaksi dengan ESG. Dengan demikian, hubungan antara arus kas operasi dan harga saham menjadi lebih kontekstual ketika aspek keberlanjutan perusahaan diperhitungkan.

Variabel ESG memiliki koefisien sebesar 192,189 dengan nilai t sebesar 0,513 dan tingkat signifikansi sebesar 0,608. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham dalam model ini. Hasil ini menegaskan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh utama (main effect), sehingga pasar tidak secara mandiri melakukan penilaian harga saham berdasarkan informasi keberlanjutan semata.

Sebaliknya, variabel interaksi OCFPS $\times$ ESG memiliki nilai t sebesar 4,777 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa interaksi antara OCFPS dan ESG berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG memoderasi hubungan antara arus kas operasi per saham dan harga saham.

Koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat ESG yang lebih tinggi, pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham menjadi lebih kuat. Dengan kata lain, informasi arus kas lebih dihargai oleh pasar ketika perusahaan juga menunjukkan komitmen keberlanjutan yang baik. Secara konseptual, hal ini konsisten dengan signalling theory yang menyatakan bahwa informasi non-keuangan dapat meningkatkan kredibilitas dan kualitas interpretasi atas informasi keuangan.

Secara keseluruhan, pada model dengan interaksi, OCFPS tetap berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ESG tidak berpengaruh secara langsung. Namun, signifikansi variabel interaksi menunjukkan bahwa peran ESG muncul melalui mekanisme moderasi terhadap hubungan antara arus kas operasi dan harga saham. Dengan demikian, ESG dalam penelitian ini berfungsi sebagai faktor penguat yang memperkaya relevansi nilai informasi arus kas dalam pembentukan harga saham.

4.6 Analisis Peran Moderasi ESG Berdasarkan Sharma et al. (1981)

Untuk menginterpretasikan hasil interaksi antara variabel akuntansi dan ESG, penelitian ini menggunakan pendekatan klasifikasi moderator menurut Sharma et al. (1981). Pendekatan tersebut digunakan untuk mengidentifikasi peran variabel ESG dalam hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham, apakah berfungsi sebagai *pure moderator*, *quasi moderator*, *homologizer*, atau tidak berperan sebagai moderator. Dengan menggunakan klasifikasi ini, analisis

moderasi menjadi lebih sistematis dan tidak hanya bergantung pada signifikansi variabel interaksi semata.

Klasifikasi moderator dilakukan dengan mempertimbangkan tiga aspek utama, yaitu signifikansi pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen, signifikansi pengaruh langsung variabel moderator terhadap variabel dependen, serta signifikansi variabel interaksi antara keduanya. Apabila variabel moderator tidak signifikan secara langsung namun interaksinya signifikan, maka variabel tersebut dikategorikan sebagai *pure moderator*. Sebaliknya, apabila variabel moderator signifikan baik secara langsung maupun melalui interaksi, maka dikategorikan sebagai *quasi moderator*.

Dengan demikian, analisis moderasi dalam penelitian ini tidak hanya didasarkan pada keberadaan koefisien interaksi yang signifikan, tetapi juga mempertimbangkan pola hubungan secara keseluruhan dalam model regresi. Pendekatan ini memberikan landasan teoritis yang lebih kuat dalam menafsirkan peran ESG dalam memperkuat atau memengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi. Oleh karena itu, hasil pengujian moderasi akan dianalisis lebih lanjut berdasarkan kriteria klasifikasi tersebut untuk menentukan secara tepat posisi ESG dalam model penelitian.

4.6.1 Moderasi ESG pada Hubungan BVPS dan Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi model dengan interaksi, variabel BVPS terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel ESG tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham.

Namun demikian, variabel interaksi antara BVPS dan ESG terbukti signifikan secara statistik.

Menurut klasifikasi moderasi yang dikemukakan oleh Sharma et al. (1981), kondisi tersebut menunjukkan bahwa ESG berperan sebagai *pure* moderator dalam hubungan antara BVPS dan harga saham. Kategori *pure moderator* terjadi ketika variabel moderator tidak memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen, tetapi interaksinya dengan variabel independen signifikan. Dengan demikian, peran ESG dalam model ini tidak muncul sebagai determinan langsung harga saham, melainkan melalui mekanisme penguatan atau perubahan hubungan antara nilai buku dan harga saham.

Secara substantif, temuan ini menunjukkan bahwa relevansi nilai BVPS menjadi lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat ESG yang lebih tinggi. Artinya, pasar lebih menghargai informasi nilai buku ketika perusahaan juga menunjukkan komitmen keberlanjutan yang baik. Oleh karena itu, ESG dalam model ini berfungsi sebagai faktor kontekstual yang meningkatkan kualitas interpretasi investor terhadap informasi nilai buku.

4.6.2 Moderasi ESG pada Hubungan EPS dan Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi model dengan interaksi, variabel EPS terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel ESG tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham dalam model ini. Namun, variabel interaksi antara EPS dan ESG terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut klasifikasi moderasi yang dikemukakan oleh Sharma et al. (1981), pola tersebut menunjukkan bahwa ESG berperan sebagai *pure* moderator dalam hubungan antara EPS dan harga saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, tetapi keberadaannya memodifikasi kekuatan hubungan antara laba per saham dan harga saham melalui efek interaksi. Dengan kata lain, pengaruh EPS terhadap harga saham menjadi lebih kuat atau berubah tergantung pada keberadaan pengungkapan ESG. *pure moderator* terjadi ketika variabel moderator tidak memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen, tetapi interaksinya dengan variabel independen signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh utama terhadap harga saham, tetapi keberadaannya memodifikasi kekuatan hubungan antara laba per saham dan harga saham melalui efek interaksi.

Dengan kata lain, pengaruh EPS terhadap harga saham menjadi lebih kuat atau berubah tergantung pada tingkat pengungkapan ESG perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa relevansi nilai laba per saham terhadap harga saham tidak bersifat independen, melainkan dipengaruhi oleh konteks informasi non-keuangan yang menyertainya. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba sebagai indikator kinerja, tetapi juga memperhatikan komitmen keberlanjutan perusahaan yang tercermin dalam pengungkapan ESG.

Secara konseptual, hasil ini memperkuat argumentasi bahwa informasi keuangan dan non-keuangan bersifat komplementer dalam proses pembentukan harga saham. Laba yang tinggi akan lebih dihargai pasar ketika didukung oleh

praktik keberlanjutan yang baik. Dengan demikian, pengungkapan ESG berfungsi sebagai konteks informasi yang memperkuat kredibilitas laba dalam proses penilaian pasar.

4.6.3 Moderasi ESG pada Hubungan OCFPS dan Harga Saham

Berdasarkan hasil regresi model dengan interaksi, variabel OCFPS terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel ESG tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham dalam model ini. Namun, variabel interaksi antara OCFPS dan ESG terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut klasifikasi moderasi yang dikemukakan oleh Sharma et al. (1981), pola tersebut menunjukkan bahwa ESG berperan sebagai *pure* moderator dalam hubungan antara OCFPS dan harga saham. Kategori *pure moderator* terjadi ketika variabel moderator tidak signifikan secara langsung, tetapi interaksinya dengan variabel independen signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh utama terhadap harga saham, tetapi memodifikasi kekuatan hubungan antara arus kas operasi per saham dan harga saham melalui mekanisme interaksi.

Dengan kata lain, pengaruh OCFPS terhadap harga saham menjadi lebih kuat atau berubah tergantung pada tingkat pengungkapan ESG perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi arus kas operasi menjadi lebih relevan bagi investor ketika dikaitkan dengan konteks pengungkapan keberlanjutan. Investor tidak hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya, tetapi juga

memperhatikan sejauh mana aktivitas tersebut disertai komitmen terhadap praktik keberlanjutan yang transparan.

Secara keseluruhan, pada ketiga model yang diuji BVPS, EPS, dan OCFPS ditemukan pola yang konsisten, yaitu variabel akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham, variabel ESG tidak berpengaruh secara langsung, namun variabel interaksi antara informasi akuntansi dan ESG berpengaruh signifikan. Berdasarkan pendekatan Sharma et al. (1981), pola tersebut menunjukkan bahwa ESG secara konsisten berperan sebagai *pure moderator* dalam hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Konsistensi ini memperkuat validitas temuan penelitian karena menunjukkan pola moderasi yang stabil pada berbagai indikator akuntansi.

Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak secara langsung memengaruhi harga saham, tetapi memperkuat atau memodifikasi hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi dalam pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh konteks keberlanjutan yang diungkapkan perusahaan. Oleh karena itu, dimensi ESG dapat dipandang sebagai faktor kontekstual yang memperkaya interpretasi investor terhadap informasi keuangan dalam proses pembentukan harga saham.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

4.7.1 Pembahasan Pengaruh BVPS terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa BVPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa nilai buku ekuitas masih memiliki relevansi nilai dalam pasar modal Indonesia. Investor

mempertimbangkan nilai buku sebagai indikator fundamental yang mencerminkan posisi keuangan perusahaan serta tingkat perlindungan terhadap pemegang saham.

Temuan ini sejalan dengan model Ohlson (1995) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku ekuitas dan laba sebagai komponen utama informasi akuntansi. Secara empiris, hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Belesis et al. (2022) dan Marques et al. (2022) yang menemukan bahwa informasi nilai buku tetap memiliki relevansi nilai, bahkan dalam konteks pasar yang semakin memperhatikan faktor keberlanjutan. Dengan demikian, nilai buku tetap menjadi dasar pertimbangan investor dalam pembentukan harga saham meskipun lingkungan pasar mengalami perkembangan dalam praktik pelaporan ESG.

Hasil ini menunjukkan bahwa teori pensinyalan (*signalling theory*) tetap relevan dalam menjelaskan hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Informasi nilai buku berfungsi sebagai sinyal mengenai kondisi fundamental perusahaan, khususnya terkait kekuatan aset bersih dan stabilitas keuangan. Oleh karena itu, investor menggunakan nilai buku sebagai referensi dalam mengevaluasi risiko dan potensi nilai perusahaan.

Selain itu, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ESG berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh nilai buku terhadap harga saham. Pengungkapan ESG dipersepsikan oleh investor sebagai indikator legitimasi, tata kelola yang baik, dan tanggung jawab perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis berkelanjutan. Persepsi tersebut meningkatkan kepercayaan

investor terhadap kualitas informasi keuangan yang disajikan, sehingga memperkuat pengaruh nilai buku dalam proses penilaian pasar.

Dengan demikian demikian, pengungkapan ESG tidak menggantikan peran informasi akuntansi, melainkan memperkaya konteks interpretasinya. Nilai buku menjadi lebih informatif ketika didukung oleh komitmen keberlanjutan yang transparan. Temuan ini menunjukkan bahwa integrasi informasi keuangan dan non-keuangan memberikan kontribusi yang lebih komprehensif dalam menjelaskan pembentukan harga saham perusahaan non-keuangan di BEI tahun 2024.

4.7.2 Pembahasan Pengaruh EPS terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menegaskan bahwa laba per saham memiliki relevansi nilai yang kuat dalam pasar modal Indonesia. Investor menjadikan laba sebagai indikator utama dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga perubahan laba per saham secara langsung tercermin dalam harga saham.

Secara teoritis, hasil ini sejalan dengan model Ohlson (1995) yang menempatkan laba sebagai komponen utama dalam penentuan nilai perusahaan. Laba dipandang sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan, sehingga memiliki daya prediktif terhadap nilai pasar. Secara empiris, temuan ini konsisten dengan penelitian Belesis et al. (2022) dan Marques et al. (2022) yang menunjukkan bahwa laba tetap menjadi informasi

yang dominan dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan, meskipun perhatian terhadap isu keberlanjutan semakin meningkat.

Hasil ini memperkuat argumentasi bahwa laba per saham (EPS) tetap menjadi determinan utama harga saham dalam konteks pasar modal Indonesia. Meskipun dinamika pasar semakin dipengaruhi oleh faktor non-keuangan, informasi laba tetap memiliki relevansi nilai yang signifikan dalam mencerminkan kinerja perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa signalling theory masih berlaku, di mana laba berfungsi sebagai sinyal mengenai prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan di masa depan.

Selain itu, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ESG berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh laba per saham terhadap harga saham. Pengungkapan ESG dipersepsikan oleh investor sebagai bentuk komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan dan tata kelola yang baik. Persepsi tersebut meningkatkan kredibilitas laba sebagai indikator kinerja, sehingga investor tidak hanya menilai besarnya laba, tetapi juga mempertimbangkan konteks keberlanjutan yang menyertainya.

Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak menggantikan peran laba dalam pembentukan harga saham, melainkan memperkaya interpretasinya. Laba menjadi lebih informatif ketika didukung oleh komitmen keberlanjutan yang transparan dan akuntabel. Temuan ini menunjukkan bahwa integrasi informasi keuangan dan non-keuangan menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

4.7.3 Pembahasan Pengaruh OCFPS terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa OCFPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per saham memiliki relevansi nilai dalam pasar modal Indonesia. Investor tidak hanya memperhatikan laba, tetapi juga kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional sebagai indikator kualitas kinerja dan keberlanjutan usaha.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *value relevance* yang menyatakan bahwa informasi akuntansi memiliki nilai apabila mampu menjelaskan nilai pasar perusahaan. Arus kas operasi mencerminkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan kas, sehingga dianggap lebih bebas dari potensi manipulasi akuntansi dibandingkan laba. Secara empiris, hasil ini konsisten dengan penelitian Marques et al. (2022) serta studi-studi terbaru yang menunjukkan bahwa informasi arus kas tetap memiliki peran penting dalam menjelaskan harga saham, terutama ketika investor semakin memperhatikan kualitas laba dan keberlanjutan perusahaan.

Temuan ini memperkuat bukti bahwa arus kas operasi per saham (OCFPS) merupakan indikator fundamental yang dipertimbangkan investor dalam menentukan harga saham. Di tengah meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan dan faktor non-keuangan, informasi arus kas tetap memiliki relevansi nilai yang signifikan dalam mencerminkan kemampuan operasional perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa arus kas berfungsi sebagai sinyal

kuat mengenai kesehatan keuangan, likuiditas, serta keberlanjutan laba perusahaan.

Selain itu, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ESG berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh OCFPS terhadap harga saham. Pengungkapan ESG dipersepsikan sebagai bentuk komitmen perusahaan terhadap praktik operasional yang bertanggung jawab dan berkelanjutan. Persepsi tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas arus kas yang dihasilkan, sehingga informasi arus kas dinilai tidak hanya dari besarnya angka, tetapi juga dari konteks keberlanjutan yang menyertainya.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan pola yang konsisten pada ketiga model yang diuji, yaitu BVPS, EPS, dan OCFPS. Seluruh variabel akuntansi terbukti memiliki relevansi nilai yang signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa informasi fundamental perusahaan masih menjadi dasar utama dalam proses penilaian di pasar modal Indonesia. Temuan ini memperkuat validitas pendekatan *value relevance* berbasis model Ohlson dalam konteks pasar berkembang.

Di sisi lain, variabel ESG tidak terbukti memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, namun secara konsisten berperan sebagai *pure moderator* dalam hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Pola ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak secara independen menentukan nilai pasar perusahaan, tetapi memperkuat atau memodifikasi pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham. Dengan demikian, dimensi keberlanjutan berfungsi sebagai konteks informasi yang meningkatkan

kredibilitas dan kualitas sinyal yang disampaikan melalui angka-angka akuntansi.

Temuan tersebut menegaskan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal Indonesia tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh integrasi informasi keuangan dan non-keuangan. Investor tidak hanya menilai besaran angka akuntansi, tetapi juga mempertimbangkan komitmen keberlanjutan perusahaan sebagai faktor yang memperkuat keyakinan terhadap prospek dan stabilitas jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan ESG menjadi elemen kontekstual yang memperkaya interpretasi pasar terhadap informasi fundamental perusahaan.

4.7.4 Pembahasan Peran Moderasi ESG

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham, namun variabel interaksi antara ESG dan masing-masing informasi akuntansi (BVPS, EPS, dan OCFPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pola tersebut menunjukkan bahwa ESG tidak bertindak sebagai determinan utama nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, peran ESG muncul melalui mekanisme interaksi dengan informasi akuntansi.

Berdasarkan klasifikasi moderasi menurut Sharma et al. (1981), kondisi tersebut menunjukkan bahwa ESG berperan sebagai *pure moderator* dalam hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Kategori *pure moderator* terjadi ketika variabel moderator tidak memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen, tetapi interaksinya dengan variabel independen signifikan. Dengan demikian, ESG tidak secara mandiri memengaruhi harga

saham, tetapi memperkuat atau memodifikasi pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *signalling theory*, di mana pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal tambahan mengenai kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Investor tidak hanya menilai angka-angka akuntansi secara terpisah, tetapi juga mempertimbangkan konteks keberlanjutan dalam menginterpretasikan informasi keuangan. Oleh karena itu, informasi akuntansi menjadi lebih bermakna ketika dikaitkan dengan praktik ESG perusahaan.

Secara empiris, hasil penelitian ini sejalan dengan studi-studi lima tahun terakhir yang menunjukkan bahwa ESG tidak selalu memiliki pengaruh langsung terhadap nilai pasar, tetapi dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham. Penelitian Belesis et al. (2022) dan Marques et al. (2022) menunjukkan bahwa faktor keberlanjutan lebih sering berperan sebagai faktor penguat (*enhancing factor*) daripada sebagai determinan utama harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi dalam pasar modern semakin dipengaruhi oleh integrasi aspek keuangan dan non-keuangan.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, temuan ini menunjukkan bahwa investor mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan, namun belum sepenuhnya menjadikan ESG sebagai determinan utama dalam pembentukan harga saham. ESG lebih berfungsi sebagai konteks yang memperkaya interpretasi terhadap informasi akuntansi. Dengan demikian, hasil penelitian ini

memberikan kontribusi empiris bahwa peran ESG dalam pasar berkembang seperti Indonesia cenderung bersifat moderatif daripada determinatif.

Hasil moderasi ESG terdukung karena dalam konteks pasar modal Indonesia saat ini, investor tidak lagi menilai informasi akuntansi secara terpisah, melainkan dalam konteks keberlanjutan perusahaan. Secara empiris, dalam beberapa tahun terakhir terjadi peningkatan perhatian terhadap praktik ESG seiring dengan implementasi POJK 51/2017 dan meningkatnya kewajiban pelaporan keberlanjutan. Kondisi ini menciptakan fenomena bahwa informasi keuangan menjadi lebih kredibel ketika disertai komitmen keberlanjutan yang jelas.

Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki nilai buku, laba, atau arus kas yang baik dan sekaligus menunjukkan pengungkapan ESG yang kuat, investor cenderung memberikan respons pasar yang lebih positif. Artinya, ESG berfungsi sebagai konteks yang memperkuat interpretasi atas informasi akuntansi, bukan sebagai determinan utama harga saham. Fenomena inilah yang menjelaskan mengapa efek moderasi menjadi signifikan meskipun ESG tidak signifikan secara langsung.

Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, investor masih menjadikan informasi fundamental sebagai dasar utama valuasi, namun mulai memperhatikan aspek keberlanjutan sebagai indikator legitimasi dan manajemen risiko jangka panjang. Oleh karena itu, ESG tidak berdiri sendiri sebagai penentu harga saham, tetapi memperkuat hubungan antara kinerja

akuntansi dan nilai pasar. Hal ini menjelaskan secara empiris mengapa ESG muncul sebagai pure moderator.

Konteks ini apat dijelaskan dalam konteks perkembangan pasar modal Indonesia yang masih berada pada tahap awal dalam integrasi aspek keberlanjutan ke dalam proses penilaian perusahaan. Meskipun regulasi seperti POJK No.51/2017 telah mendorong pelaporan keberlanjutan, jumlah perusahaan yang memiliki ESG score serta kualitas pengungkapan ESG masih relatif terbatas. Kondisi tersebut menyebabkan investor di pasar modal Indonesia masih lebih menekankan informasi fundamental seperti nilai buku, laba, dan arus kas dalam menilai perusahaan, sementara informasi ESG lebih berperan sebagai konteks yang memperkuat interpretasi terhadap informasi akuntansi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa ESG tidak selalu memiliki pengaruh langsung terhadap nilai pasar perusahaan, namun dapat berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Beberapa studi menunjukkan bahwa pengungkapan ESG lebih sering berfungsi sebagai faktor kontekstual yang meningkatkan kredibilitas informasi keuangan sehingga memperkuat respons pasar terhadap variabel fundamental perusahaan (Chen et al., 2022; Migliavacca, 2024).

4.8 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai keseluruhan hasil pengujian hipotesis, pada bagian ini disajikan tabel ringkasan hasil penelitian. Tabel

ini merangkum arah koefisien, tingkat signifikansi, serta keputusan atas masing-masing hipotesis yang telah diuji melalui analisis regresi dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penyajian ringkasan ini bertujuan untuk mempermudah interpretasi hasil penelitian sekaligus memastikan bahwa seluruh rumusan masalah telah terjawab secara sistematis dan konsisten.

Berdasarkan Tabel 4.23, seluruh hipotesis utama mengenai relevansi nilai informasi akuntansi terbukti signifikan dan memiliki arah koefisien positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas (BVPS), laba per saham (EPS), dan arus kas operasi per saham (OCFPS) secara konsisten memiliki relevansi nilai dalam konteks pasar modal Indonesia. Dengan demikian, informasi akuntansi fundamental masih menjadi determinan utama dalam pembentukan harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024.

Selain itu, hipotesis moderasi (H4, H5, dan H6) juga terbukti signifikan dengan arah koefisien positif. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berperan sebagai *pure moderator* dalam memperkuat hubungan antara BVPS, EPS, dan OCFPS dengan harga saham. Dengan kata lain, ESG tidak berfungsi sebagai determinan langsung nilai pasar, tetapi meningkatkan kekuatan dan daya jelaskan informasi akuntansi dalam mekanisme penilaian pasar.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan adanya integrasi antara informasi keuangan dan non-keuangan dalam proses pembentukan harga saham. Informasi akuntansi tetap menjadi dasar utama dalam valuasi perusahaan, namun pengungkapan ESG berperan sebagai faktor kontekstual yang memperkaya interpretasi investor. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan bukti empiris

bahwa dalam pasar berkembang seperti Indonesia, relevansi nilai informasi akuntansi semakin dipengaruhi oleh dimensi keberlanjutan yang menyertainya.

Tabel 4. 23
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Arah Koefisien	Signifikansi	Keputusan	Keterangan
H1	BVPS → Harga Saham	BVPS berpengaruh positif terhadap harga saham	Positif	Signifikan	Terdukung	Memiliki relevansi nilai
H2	EPS → Harga Saham	EPS berpengaruh positif terhadap harga saham	Positif	Signifikan	Terdukung	Memiliki relevansi nilai
H3	OCFPS → Harga Saham	OCFPS berpengaruh positif terhadap harga saham	Positif	Signifikan	Terdukung	Memiliki relevansi nilai
H4	BVPS × ESG	memoderasi hubungan BVPS dan harga saham ESG	Positif	Signifikan	Terdukung	<i>Pure Moderator</i>
H5	EPS × ESG	memoderasi hubungan EPS dan harga saham ESG	Positif	Signifikan	Terdukung	<i>Pure Moderator</i>
H6	OCFPS × ESG	memoderasi hubungan OCFPS dan harga saham	Positif	Signifikan	Terdukung	<i>Pure Moderator</i>

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis empiris yang telah dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa informasi akuntansi yang terdiri dari nilai buku ekuitas per saham (BVPS), laba per saham (EPS), dan arus kas operasi per saham (OCFPS) terbukti memiliki relevansi nilai terhadap harga saham perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2024. Ketiga variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa informasi akuntansi masih menjadi determinan utama dalam proses penilaian perusahaan oleh investor. Temuan ini menegaskan bahwa pasar modal Indonesia masih merespons informasi fundamental yang tercermin dalam laporan keuangan sebagai sinyal utama dalam pembentukan harga saham.

Penelitian ini juga menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham. Namun demikian, ESG terbukti berperan dalam memoderasi hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham melalui mekanisme interaksi. Berdasarkan klasifikasi Sharma et al. (1981), ESG berfungsi sebagai *pure moderator*, di mana variabel ini tidak memiliki pengaruh utama secara langsung, tetapi memperkuat atau memodifikasi hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak berdiri sebagai determinan independen harga saham, melainkan sebagai faktor kontekstual yang memperkaya interpretasi investor terhadap informasi keuangan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa relevansi nilai informasi akuntansi di pasar modal Indonesia tidak bersifat terisolasi, melainkan dipengaruhi oleh konteks pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Integrasi antara informasi keuangan dan non-keuangan menjadi semakin penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Meskipun informasi akuntansi tetap menjadi determinan utama harga saham, keberadaan ESG terbukti meningkatkan daya jelaskan dan kredibilitas informasi tersebut dalam mekanisme penilaian pasar.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperluas kerangka *value relevance* dengan menunjukkan bahwa dimensi keberlanjutan tidak menggantikan peran informasi akuntansi dalam model penilaian perusahaan, tetapi memperkuatnya melalui mekanisme moderasi. Temuan ini memperkaya pengembangan model Ohlson dalam konteks pasar berkembang dengan memasukkan ESG sebagai variabel kontekstual yang memengaruhi kekuatan hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa integrasi aspek keuangan dan non-keuangan semakin relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan di era pelaporan keberlanjutan.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi regulator pasar modal seperti OJK dan BEI bahwa kebijakan pengungkapan keberlanjutan perlu terus diperkuat sebagai bagian dari peningkatan kualitas informasi pasar. Bagi perusahaan, pengungkapan ESG yang konsisten dan transparan dapat meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi yang disajikan kepada investor. Sementara itu, bagi investor, temuan ini menunjukkan pentingnya

mempertimbangkan integrasi informasi keuangan dan non-keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

5.2 Implikasi Penelitian

5.2.1 Implikasi teoritis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoritis dalam pengembangan literatur relevansi nilai informasi akuntansi, khususnya dalam konteks integrasi faktor keberlanjutan. Temuan bahwa BVPS, EPS, dan OCFPS memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham menunjukkan bahwa kerangka model Ohlson masih relevan dalam menjelaskan hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar, terutama pada pasar berkembang seperti Indonesia. Hal ini menegaskan bahwa informasi keuangan tetap menjadi determinan utama dalam mekanisme penilaian perusahaan oleh investor.

Selain itu, temuan bahwa ESG berperan sebagai *pure moderator* memperkaya literatur mengenai moderasi dalam studi *value relevance*. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berfungsi sebagai determinan langsung harga saham, tetapi memperkuat atau memodifikasi hubungan antara informasi akuntansi dan nilai pasar. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi konseptual bahwa integrasi informasi keuangan dan non-keuangan tidak menggantikan peran utama informasi akuntansi, melainkan memperkaya dan memperkuat daya jelaskan model relevansi nilai. Temuan ini juga mendukung perspektif *signaling theory* dan *legitimacy theory*, di mana pengungkapan ESG berperan sebagai konteks yang meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi dalam proses penilaian pasar.

5.2.2 Implikasi Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan bahwa kualitas informasi akuntansi tetap menjadi faktor utama dalam membangun kepercayaan investor. Perusahaan perlu menjaga kredibilitas laporan keuangan serta memastikan bahwa informasi yang disajikan mencerminkan kondisi ekonomi yang sesungguhnya. Nilai buku, laba, dan arus kas operasi terbukti masih menjadi dasar pertimbangan dalam pembentukan harga saham.

Di sisi lain, temuan bahwa ESG berperan sebagai moderator menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan dapat memperkuat persepsi investor terhadap informasi keuangan. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya perlu meningkatkan kinerja keuangan, tetapi juga mengintegrasikan praktik keberlanjutan secara transparan dan konsisten dalam pelaporan. Pengungkapan ESG yang jelas dan terstandarisasi dapat meningkatkan legitimasi perusahaan, serta mengurangi asimetri informasi di pasar.

Implikasi juga relevan bagi regulator pasar modal seperti OJK dan BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berperan dalam memperkuat relevansi nilai informasi akuntansi, sehingga kebijakan yang mendorong transparansi dan standarisasi pelaporan keberlanjutan menjadi semakin penting. Regulasi yang lebih terstruktur dan konsisten dalam pelaporan ESG dapat meningkatkan kualitas informasi pasar dan memperkuat efisiensi pasar modal Indonesia.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasilnya. Pertama, pengukuran variabel ESG menggunakan pendekatan dummy berdasarkan keberadaan ESG Score dalam database Refinitiv Eikon. Pendekatan ini belum mampu menangkap variasi tingkat kualitas atau intensitas pengungkapan ESG antar perusahaan.

Kedua, jumlah perusahaan yang memiliki ESG Score dalam periode pengamatan relatif terbatas dibandingkan dengan total populasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. Kondisi ini menyebabkan distribusi variabel ESG dalam sampel menjadi tidak merata, sehingga variasi data yang tersedia untuk analisis menjadi lebih terbatas. Ketidakseimbangan tersebut berpotensi memengaruhi kekuatan statistik model dalam mendeteksi pengaruh langsung maupun efek moderasi ESG terhadap harga saham.

Ketiga, penelitian ini belum memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (*firm size*), leverage, dan *growth opportunity* yang secara teoritis dapat memengaruhi hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Ketiadaan variabel-variabel tersebut menyebabkan model penelitian belum sepenuhnya mengakomodasi faktor internal perusahaan yang berpotensi memengaruhi respons pasar terhadap informasi akuntansi. Selain itu, penelitian ini juga belum mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi yang dapat memengaruhi dinamika harga saham secara keseluruhan.

Keempat, variabel ESG dalam penelitian ini diperlakukan sebagai satu konstruk agregat sehingga belum memisahkan secara spesifik dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengujian empiris. Pendekatan ini belum memungkinkan identifikasi dimensi mana yang paling dominan dalam memoderasi hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Pemisahan masing-masing dimensi ESG berpotensi memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme moderasi yang terjadi.

Kelima, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan karakteristik regulasi, struktur aset, serta model bisnis pada sektor lain, khususnya sektor keuangan, menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan secara langsung. Oleh karena itu, interpretasi dan penerapan temuan penelitian perlu dilakukan secara hati-hati ketika diterapkan pada sektor industri yang berbeda.

Pengukuran variabel ESG dalam penelitian ini menggunakan pendekatan dummy berdasarkan keberadaan *ESG Score* dalam database Refinitiv Eikon. Pendekatan ini belum membedakan secara rinci tingkat kualitas atau intensitas pengungkapan ESG antar perusahaan, sehingga belum mampu menangkap variasi substantif dalam praktik keberlanjutan. Dengan demikian, hasil penelitian ini lebih merepresentasikan keberadaan pengungkapan ESG daripada kedalaman atau kualitas implementasinya.

5.4 Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang atau menerapkan pendekatan data panel agar dapat menangkap dinamika hubungan antara informasi akuntansi, ESG, dan harga saham secara lebih komprehensif. Penggunaan data longitudinal memungkinkan peneliti untuk mengamati perubahan perilaku investor serta respons pasar terhadap informasi keuangan dan non-keuangan dari waktu ke waktu. Dengan demikian, analisis yang dilakukan tidak hanya bersifat statis pada satu periode tertentu, tetapi mampu memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai pola hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antarvariabel penelitian

Penelitian mendatang juga disarankan untuk menggunakan pengukuran ESG dalam bentuk skor numerik atau variabel kontinu, bukan pendekatan *dummy*. Penggunaan ESG score memungkinkan analisis yang lebih sensitif terhadap variasi tingkat kualitas dan intensitas pengungkapan keberlanjutan antarperusahaan. Dengan pendekatan tersebut, pengaruh langsung maupun efek moderasi ESG terhadap harga saham dapat diuji secara lebih akurat dan komprehensif.

Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pemisahan dimensi ESG secara individual, yaitu aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi dimensi mana yang memiliki kontribusi paling dominan dalam memoderasi hubungan antara informasi akuntansi dan harga saham. Dengan demikian, pemahaman mengenai peran ESG tidak hanya bersifat agregat, tetapi juga lebih spesifik pada masing-masing komponennya.

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan memasukkan sektor keuangan atau melakukan perbandingan lintas sektor industri. Perluasan tersebut penting karena karakteristik regulasi, struktur pendanaan, serta tingkat risiko pada masing-masing sektor dapat memengaruhi relevansi nilai informasi akuntansi maupun peran ESG. Analisis lintas sektor berpotensi meningkatkan daya generalisasi temuan dan memperkaya kontribusi empiris dalam konteks pasar modal Indonesia.

Selain itu penelitian mendatang direkomendasikan untuk menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (*firm size*), leverage, dan growth opportunity yang secara teoritis dapat memengaruhi respons pasar terhadap informasi akuntansi. Penambahan variabel tersebut bertujuan untuk memperoleh model yang lebih komprehensif dan meminimalkan potensi bias akibat faktor internal perusahaan yang belum terakomodasi. Dengan demikian, hubungan antara informasi akuntansi, ESG, dan harga saham dapat dianalisis secara lebih mendalam dan akurat.

Terakhir, penelitian di masa mendatang dapat mengintegrasikan variabel eksternal seperti faktor makroekonomi maupun tingkat literasi keberlanjutan investor. Faktor-faktor seperti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi berpotensi memengaruhi sensitivitas pasar terhadap informasi akuntansi dan pengungkapan ESG. Integrasi variabel internal dan eksternal tersebut diharapkan mampu menghasilkan model relevansi nilai yang lebih kuat dalam menjelaskan mekanisme pembentukan harga saham dalam konteks integrasi informasi keuangan dan non-keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdollahi, A., Rezaei Pitenoei, Y., & Safari Gerayli, M. (2020). Auditor's report, auditor's size and value relevance of accounting information. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(4), 721–739. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2019-0153>
- Abdul-Baki, Z., Baba, A. Y., & Ibrahim, M. (2022). Financial accounting information and value relevance in emerging markets: Evidence from Nigeria. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(3), 465–487.
- Abeysekera, I., & Fernando, C. S. (2022). Information quality and market response in emerging economies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33(2), 215–236.
- Agbodjo, S., Toumi, K., & Hussainey, K. (2021). Accounting standards and value relevance of accounting information: A comparative analysis between Islamic, conventional and hybrid banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(1), 168–193. <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2020-0090>
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications.
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621
- Alfraih, M., & Alanezi, F. (2021). The value relevance of earnings and book value: Evidence from emerging markets. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(2), 217–236.
- Al-Hares, O., AbuGhazaleh, N. M., & Haddad, A. E. (2020). Value relevance of accounting information in emerging markets: Evidence from GCC countries. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 611–632. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2019-0063>
- Al-Kayed, L. (2020). Dividend policy and firm value: Evidence from emerging markets. *International Journal of Finance & Economics*.
- Almujamed, H. I., & Alfraih, M. M. (2019a). Have accounting measures lost their usefulness after the 2008 global financial crisis? The case of Kuwait. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 589–603. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2018-0035>
- Astuti, N. W. (2023). The effect of dividend policy on firm value: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 16(1), 45–62.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1–34. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00017-2)

- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: *Another view*. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104.
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2022). Evolution in value relevance of accounting information. *The Accounting Review*, 98(1), 1–28. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0521>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. (2023). Nonfinancial disclosure and the value relevance of accounting information. *Review of Accounting Studies*, 28(2), 459–487.
- Belesis, N. D., Kampouris, C. G., & Karagiorgo, A. Th. (2022). The effect of COVID-19 on the value relevance of European firms' financial statements. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 14(1), 91–99. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v14i1.661>
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 531–556.
- Bepari, M. K., Rahman, S. F., & Mollik, A. T. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 226–251. <https://doi.org/10.1108/RAF-May-2012-0050>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (2020). Use of market data in accounting research. *Journal of Accounting Research*, 58(4), 1021–1049.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Cao, J., Titman, S., Zhan, X., & Zhang, W. (2023). ESG preference, institutional trading, and stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(4), 1475–1505.
- Chen, H., Liu, X., & Su, H. (2020). Book value relevance and financial stability: Evidence from Asia-Pacific markets. *International Journal of Finance & Economics*, 25(3), 345–362.
- Chen, Z. Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>

- Cheng, C. A., Huang, H. H., & Li, Y. (2023). Stock price informativeness and accounting transparency in emerging markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 82, 102156.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Why should investors care about ESG disclosure? *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09638-3>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Why should investors care about ESG disclosure? *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2022). Adoption of CSR reporting regulation and its effects. *Journal of Accounting Research*, 60(5), 1695–1742.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2022). Mandatory CSR and sustainability reporting. *Journal of Accounting Research*, 60(5), 1695–1742.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. D. (2020). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(2), 106733.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Tsang, A. (2020). The impact of environmental and social disclosures on firm performance. *Accounting, Organizations and Society*, 80, 101074.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39–67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling theory: A review and assessment*. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cordazzo, M., & Rossi, P. (2020). The influence of IFRS mandatory adoption on value relevance of intangible assets in Italy. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3), 415–436. <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2018-0069>
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2021). ESG disclosure, firm performance, and firm value: The moderating role of ownership structure. *Emerging Markets Review*, 48, 100857.
- Dang, C., Nguyen, T., & Tran, D. (2021). ESG performance and firm value: Evidence from emerging markets. *Sustainability*, 13(8).
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2018). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 65(2–3), 125–159.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Der, B. A., Polak, P., & Masri, M. (2016). Investigation on the value relevance of accounting information: Evidence from incorporated companies in the Singapore capital market. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3), 9–21. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(3\).2016.01](https://doi.org/10.21511/imfi.13(3).2016.01)

- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Easton, P. D. (1999). Security returns and the value relevance of accounting data. *Accounting Horizons*, 13(4), 399–412. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.399>
- Easton, P. D. (1999). Security returns and the value relevance of accounting data. *Accounting Horizons*, 13(4), 399–412. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.399>
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2020). The investor revolution: Shareholders leading on sustainability. *Harvard Business Review*, 98(3), 106–116.
- El-Diftar, D., & Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region: A comparison of GCC and non-GCC country firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 519–536. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2018-0079>
- Fama, E. F. (2021). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 76(4), 1975–1997.
- Farooq, O., & Ahmed, S. (2020). Operating cash flow and stock returns: Evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*, 54, 101280.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319. <https://doi.org/10.2307/2491412>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2020). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(4), 311–338.
- García-Sánchez, I. M., & Noguera-Gámez, L. (2020). Integrated reporting and stakeholder engagement: The effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 180–194.
- García-Sánchez, I. M., García-Meca, E., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2020). The influence of ESG performance on value relevance of earnings: Evidence from worldwide companies. *Journal of Business Ethics*, 167(3), 1–20.
- Gerged, A. M. (2023). The impact of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on corporate value: Evidence from emerging markets. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(1), 56–78.
- Gerged, A. M., Elheddad, M., & Hussainey, K. (2021). Corporate environmental disclosure and stock market liquidity: Evidence from Gulf Cooperation Council countries. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 387–403.
- Gerged, A. M., Albitar, K., & Al-Haddad, L. (2023). ESG disclosure and firm value: The moderating role of governance mechanisms. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 3853–3872. <https://doi.org/10.1002/bse.3258>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi analisis partial least square. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101889>
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264. <https://doi.org/10.2307/2977907>
- Gowry, Y., Subadar Agathee, U., & Soobaroyen, T. (2023). IFRS and the evolution of value relevance: Evidence from an African developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1–28. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2022-0252>
- Goyal, P., & Kumar, S. (2023). Does ESG disclosure mitigate market risk? Evidence from India. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 8(1), 45–63.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). The role of accounting information in explaining stock returns. *Emerging Markets Review*, 38, 268–288.
- Haryono, S., & Pamungkas, A. D. (2022). Operating cash flow and firm value in emerging markets: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(2), 145–162
- Haryono, S., & Pamungkas, A. D. (2022). Operating cash flow and firm value in emerging markets: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(2), 145–162
- Hasan, M. M., & Alam, M. (2022). Does ESG moderate the relevance of accounting information? Evidence from Asian markets. *Pacific Basin Finance Journal*, 74, 101879.
- Hassan, O. A. G., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2021). The value relevance of accounting information in the MENA region: Evidence from listed firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2020-0215>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440.
- Hidayati, R., & Wicaksono, A. (2022). Nilai buku ekuitas, laba, dan nilai perusahaan: Uji relevansi nilai informasi akuntansi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(2), 175–189
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3–75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Hsu, A., Li, X., & Tsang, A. (2022). The role of sustainability information in capital markets. *Accounting Horizons*, 36(2), 59–82
- Hummel, K., Schlick, C., & Fifka, M. S. (2020). ESG performance and market reactions: The moderating role of earnings persistence. *Business Strategy and the Environment*, 29(4), 1631–1645.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2022). Corporate governance and sustainability reporting: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 366, 132870.

- IAI. (2022). Pernyataan konseptual pelaporan keuangan (kerangka konseptual). Dewan Standar Akutansi Keuangan IAI.
- Ismail, T. H., & El-Shaer, H. (2022). Accounting information relevance: Evidence from emerging economies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- 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>
- Kim, J., & Lee, Y. (2021). ESG disclosure and stock price informativeness: Evidence from Korea. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(7), 1234–1250.
- Kimouche, B., & Rouabhi, A. (2016). The impact of intangibles on the value relevance of accounting information: Evidence from French companies. *Intangible Capital*, 12(2), 506–529. <https://doi.org/10.3926/ic.653>
- Krismiaji, K., & Surifah, S. (2020b). Corporate governance, compliance level of ifrs disclosure and value relevance of accounting information – Indonesian evidence. *Journal of International Studies*, 13(2), 191–211. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/14>
- Kurniawan, R., & Dewi, I. G. A. M. (2023). ESG disclosure and firm value: Evidence from Indonesian listed companies. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 6(1), 22–41.
- Kusuma, H., Darmawan, D., & Astuti, W. (2021). Book value, earnings, and firm value: Testing the Ohlson model in Indonesian capital market. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(2), 300–314.
- Kwon, H.-G., & Shin, H. (2022). A Study on the Relationship between ESG Performance Information and Value-Relevance: Focusing on Travel & Tourism Industry in Korea. *Journal of Global Business and Trade*, 18(6), 79–96. <https://doi.org/10.20294/jgbt.2022.18.6.79>
- Lee, D., & Chen, H. (2021). Corporate social responsibility and firm performance: The moderating role of ESG disclosure. *Sustainability*, 13(8), 4364.
- Lee, J., & Xie, X. (2022). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from emerging markets. *International Review of Economics & Finance*, 80, 1–17.
- Lestari, S., & Wulandari, M. (2021). Value relevance of accounting information in ASEAN emerging markets. *Asian Economic and Financial Review*, 11(4), 324–338.
- Li, X., & Wu, J. (2023). The moderating role of corporate sustainability performance in the relevance of accounting indicators: Evidence from ASEAN. *Emerging Markets Review*, 54, 100842.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

- Liu, Y., & Wang, H. (2022). Cash flow information and stock price reaction: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(7), 2101–2115.
- Liu, Y., & Wang, H. (2022). Cash flow information and stock price reaction: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(7), 2101–2115.
- Luo, L., Tang, Q., & Lan, Y.-C. (2024). ESG disclosure and firm valuation in Asian emerging markets. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 31(1), 77–95.
- Di Martino, G. (2024). ESG disclosure and firm value: Evidence from global capital markets. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/xxxxx>
- Marques, M. T., Dalmacio, F. Z., & Rezende, A. J. (2022). IFRS vs Bacen Gaap: Accounting Information's Value Relevance of the *Brazilian Financial Institutions*. *Brazilian Business* <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2022.19.1.1> Review, 19(1), 1–18.
- Martani, D., Fitriany, F., & Rahmawati, D. (2020). Value relevance of accounting information before and after IFRS adoption in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(1), 87–98.
- Migliavacca, A. (2024). Value relevance of accounting numbers and sustainability information in Europe: Empirical evidence from non-financial companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 55, 100620. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100620>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. (2021). The value relevance of ESG performance in emerging markets. *Sustainability*, 13(10), 5398. <https://doi.org/10.3390/su13105398>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56.
- Mostafa, W. (2016). The incremental value relevance of cash flows and earnings affected by their extremity: UK evidence. *Management Research Review*, 39(7), 742–767. <https://doi.org/10.1108/MRR-03-2015-0069>
- Nguyen, H. A., & Dang, T. T. G. (2023). Accounting reform and value relevance of financial reporting from non-financial listed firms on the Vietnam stock market. *Cogent Business & Management*, 10(2), 2220193. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2220193>
- Nishitani, K., Kaneko, S., & Fujii, H. (2022). Does ESG disclosure enhance firm value? Evidence from Japan. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 779–804.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Omran, M., & Tahat, Y. A. (2020). Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information? *International Journal of Accounting*

- and *Information Management*, 28(2), 323–342.
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0038>
- Pham, D. C., Nguyen, H. T., & Dang, T. L. (2020). Earnings, book value and firm valuation: Empirical evidence from Vietnam. *Asian Economic and Financial Review*, 10(2), 190–203.
- PwC Indonesia. (2023). ESG reporting in Indonesia: the state of corporate sustainability disclosure. PwC Indonesia.
- Rahayu, E., & Saraswati, D. (2023). ESG disclosure quality and its impact on capital market performance: Evidence from Indonesia. *Journal of Finance and Accounting*, 11(2), 89–107.
- Rahmawati, D., Pamungkas, I., & Kusumawati, D. (2022). Cash flow information and firm value: The moderating role of earnings management. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 65–82.
- Raimo, N., de Marco, M., Petruzzellis, L., & Mastro, R. (2022). Does ESG performance affect share prices? Evidence from the European stock market. *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 686–700.
<https://doi.org/10.1002/bse.2970>
- Rao, K. P. V, Ibrahim, F., & Tadi, M. S. (2023). Value relevance of financial information: A comparative study of pre- and postimplementation of Indian accounting standards. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 68–76. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.07](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.07)
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? *Journal of Business Ethics*, 155(3), 763–786.
<https://doi.org/10.1007/s10551-017-3546-y>
- Roca, F. (2021). The influence of mandatory adoption of IFRS in Argentina on value relevance of accounting information. *Journal of Applied Economics*, 24(1), 154–172. <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1900695>
- Saputro, D.A (2025). Studi komparatif relevansi nilai informasi akuntansi: ketepatanwaktuan pelaporan keuangan, status laba, kapitalisasi pasar, dan covid-19. Disertasi
- Sari, D., & Agustina, R. (2020). Relevansi nilai informasi akuntansi: Studi pada perusahaan non-keuangan di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 35(1), 1–15.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach* (5th ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Setiawan, R., & Nugroho, A. (2022). Dividend policy and firm value: Evidence from Indonesian listed companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Shan, Y. G., & Troshani, I. (2021). Digital corporate reporting and value relevance: Evidence from the US and Japan. *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 256–281. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2020-0018>
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291–300.
<https://doi.org/10.1177/002224378101800303>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sultana, N., & Rahman, M. (2022). Relevance of accounting information in emerging markets: A comparative study across ASEAN. *Journal of International Accounting Research*, 21(4), 1–18.
- Utami, S., & Nugroho, P. (2022). The value relevance of earnings and book value in Indonesian capital market. *International Journal of Accounting and Finance*.
- Velte, P. (2020). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 11(4), 415–439.
- Velte, P. (2022). Does sustainable corporate governance have an impact on materiality disclosure quality in integrated reporting? *International evidence. Sustainable Development*, 30(6), 1655–1670. <https://doi.org/10.1002/sd.2333>
- Vu, K., Hoang, T., & Le, H. (2020). The value relevance of accounting information in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Asian Review of Accounting*, 28(2), 225–246.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2021). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 297, 126645.
- Wang, Z., Sarkis, J., & Zhu, Q. (2020). Environmental governance, stakeholder pressure, and firm performance: Evidence from China. *Journal of Environmental Management*, 260, 110–128.
- Wulandari, I., & Sari, R. (2021). Earnings quality, corporate governance, and value relevance of accounting information. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 231–247.
- Xu, Y., & Xu, C. (2023). Accounting information relevance and firm transparency: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(4), 867–882.
- Zhang, L., Wang, Y., & Li, J. (2021). Changing dynamics of accounting information and equity prices after COVID-19: Evidence from global markets. *Accounting and Finance*, 61(5), 8093–8117.
- Zhou, X., & Li, L. (2021). Dividend policy and firm value during crisis periods: Evidence from COVID-19. *Finance Research Letters*, 43, 102011.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data

Kode Saham	Nama Emiten	Periode	Laba Bersih
INOV	Inocycle Technology Group Tbk.	2024FY	48,330,697,000.00
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	2024FY	770,058,000,000.00
PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk.	2024FY	(3,450,189,119.00)
BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	2024FY	406,096,836,490.00
JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	2024FY	310,415,108,000.00
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	2024FY	5,619,918,000,000.00
LPCK	Lippo Cikarang Tbk	2024FY	(1,617,783,000,000.00)
MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	2024FY	1,227,206,343,203.00
MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.	2024FY	309,328,140,079.00
MLPT	Multipolar Technology Tbk.	2024FY	368,857,000,000.00
PORT	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk.	2024FY	(65,413,595,000.00)
PTPP	PP (Persero) Tbk.	2024FY	129,437,886,973.00
PPRO	PP Properti Tbk.	2024FY	(1,091,792,684,042.00)
NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	2024FY	240,854,974,574.00
PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	2024FY	176,287,000,000.00
SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	2024FY	950,114,000,000.00
WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	2024FY	(2,513,814,335,000.00)
WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	2024FY	67,957,249,949.00
WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.	2024FY	64,199,505,001.00
WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.	2024FY	521,874,072,888.00
ARGO	Argo Pantes Tbk	2024FY	(8,132,123,747.00)
ELIT	Data Sinergitama Jaya Tbk.	2024FY	25,866,376,730.00
DOOH	Era Media Sejahtera Tbk.	2024FY	1,918,873,244.00
TAYS	Jaya Swarasa Agung Tbk.	2024FY	(67,872,071,012.00)
HELI	Jaya Trishindo Tbk.	2024FY	7,108,872,672.00
TRIN	Perintis Triniti Properti Tbk.	2024FY	(200,618,000,000.00)
MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.	2024FY	(5,611,839,306.00)
VAST	Vastland Indonesia Tbk.	2024FY	14,786,424,430.00
CARS	Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk.	2024FY	230,207,349,895.00

TMPO	Tempo Intimedia Tbk.	2024FY	2,079,229,000.00
CBPE	Citra Buana Prasida Tbk.	2024FY	55,829,123,425.00
DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk.	2024FY	12,455,160,064.00
WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk.	2024FY	490,244,143.00
LIVE	Homeco Victoria Makmur Tbk.	2024FY	27,032,584,596.00
NTBK	Nusatama Berkah Tbk.	2024FY	640,556,291.00
OLIV	Oscar Mitra Sukses Sejahtera Tbk.	2024FY	(5,574,623,521.00)
ESSA	ESSA Industries Indonesia Tbk.	2024FY	977,609,658,082.00
WICO	Wicaksana Overseas International Tbk.	2024FY	(160,468,651,250.00)
HADE	Himalaya Energi Perkasa Tbk.	2024FY	(681,222,779.00)
AIMS	Artha Mahiya Investama Tbk.	2024FY	(1,481,558,465.00)
HATM	Habco Trans Maritima Tbk.	2024FY	141,530,675,927.00
PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	2024FY	(348,984,943.00)
JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk.	2024FY	6,152,523,017.00
MEDS	Hetzer Medical Indonesia Tbk.	2024FY	(8,533,551,285.00)
NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk.	2024FY	(304,686,024.00)
PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.	2024FY	(939,258,744.00)

PNGO	Pinago Utama Tbk.	2024FY	220,955,227,350.00
POLL	Pollux Properties Indonesia Tbk.	2024FY	22,719,555,529.00
PPGL	Prima Globalindo Logistik Tbk.	2024FY	12,878,665,810.00
AXIO	Tera Data Indonusa Tbk.	2024FY	58,262,602,896.00
ARTA	Arthavest Tbk	2024FY	18,240,711,741.00
POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	2024FY	(783,867,246,708.00)
BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk.	2024FY	40,614,834,795.00
INTD	Inter Delta Tbk	2024FY	(1,699,582,419.00)
COAL	Black Diamond Resources Tbk.	2024FY	33,448,250,420.00
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2024FY	771,674,000,000.00
FILM	MD Entertainment Tbk.	2024FY	22,086,321,146.00

PTPW	Pratama Widya Tbk.	2024FY	18,761,087,801.00
SMLE	Sinergi Multi Lestarindo Tbk.	2024FY	5,026,593,224.00
PTPS	Pulau Subur Tbk.	2024FY	27,131,155,198.00
RDTX	Roda Vivatex Tbk	2024FY	287,868,398,051.00
MDIA	Intermedia Capital Tbk.	2024FY	(942,909,810,000.00)
VIVA	Visi Media Asia Tbk.	2024FY	4,342,748,479,000.00
AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama Tbk.	2024FY	(9,098,688,152.00)
ADCP	Adhi Commuter Properti Tbk.	2024FY	42,803,763,800.00
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	2024FY	281,147,921,989.00
ANTM	Aneka Tambang Tbk.	2024FY	3,852,218,000,000.00
APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	2024FY	8,770,407,368.00
ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.	2024FY	884,715,551,552.00
BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk.	2024FY	168,262,439,441.00
BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk.	2024FY	144,274,604,948.00
BAYU	Bayu Buana Tbk	2024FY	102,109,754,580.00
PTBA	Bukit Asam Tbk.	2024FY	5,139,423,000,000.00
BUMI	Bumi Resources Tbk.	2024FY	1,456,284,762,148.00
DAAZ	Daaz Bara Lestari Tbk.	2024FY	608,877,008,560.00
DEWA	Darma Henwa Tbk	2024FY	16,355,900,000.00
ESTA	Esta Multi Usaha Tbk.	2024FY	(963,749,681.00)
KBLV	First Media Tbk.	2024FY	58,015,000,000.00
GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	2024FY	136,854,119,638.00
GUNA	Gunanusa Eramandiri Tbk.	2024FY	78,593,585,521.00
SRSN	Indo Acidatama Tbk	2024FY	22,501,564,000.00
PTIS	Indo Straits Tbk.	2024FY	1,948,661,520.00
INPP	Indonesian Paradise Property Tbk.	2024FY	418,069,422,049.00
IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	2024FY	18,690,157,012.00
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	2024FY	189,090,101,000.00
JRPT	Jaya Real Property Tbk.	2024FY	1,151,349,208,000.00
KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	2024FY	(2,398,054,254,000.00)
LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	2024FY	18,727,125,000,000.00
MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	2024FY	(118,112,000,000.00)

MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	2024FY	26,065,749,810.00
MLPL	Multipolar Tbk.	2024FY	153,181,000,000.00
NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.	2024FY	81,602,166,883.00
PPRE	PP Presisi Tbk.	2024FY	194,097,611,315.00

PBRX	Pan Brothers Tbk.	2024FY	(7,367,393,802,081.00)
PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk.	2024FY	21,973,403,000.00
KDTN	Puri Sentul Permai Tbk.	2024FY	1,811,334,563.00
PZZA	Sarimelati Kencana Tbk.	2024FY	(72,835,122,806.00)
SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	2024FY	(23,343,779,272.00)
ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.	2024FY	30,216,960,060.00
SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	2024FY	448,549,069,270.00
SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	2024FY	162,603,250,072.00
TINS	Timah Tbk.	2024FY	1,186,697,000,000.00
FWCT	Wijaya Cahaya Timber Tbk.	2024FY	69,458,189,237.00
BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2024FY	(35,914,000,850.00)
PIPA	Multi Makmur Lemindo Tbk.	2024FY	313,265,753.00
NASA	Andalan Perkasa Abadi Tbk.	2024FY	7,763,248,917.00
ABBA	Mahaka Media Tbk.	2024FY	5,579,937,326.00
INRU	Toba Pulp Lestari Tbk.	2024FY	(346,820,358,000.00)
PACK	Abadi Nusantara Hijau Investama Tbk.	2024FY	899,757,695.00
POSA	Bliss Properti Indonesia Tbk.	2024FY	(120,337,866,538.00)
CRSN	Carsurin Tbk.	2024FY	23,532,364,338.00
IRSX	Folago Global Nusantara Tbk.	2024FY	(540,008,499.00)
FUTR	Futura Energi Global Tbk.	2024FY	4,735,428,930.00
GLVA	Galva Technologies Tbk.	2024FY	88,202,000,000.00
GRPM	Graha Prima Mentari Tbk.	2024FY	4,783,710,134.00
IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk.	2024FY	24,947,523,535.00
JATI	Informasi Teknologi Indonesia Tbk.	2024FY	5,078,046,051.00
EPAC	Megalestari Epack Sentosaraya Tbk.	2024FY	(15,850,275,083.00)

FOLK	Multi Garam Utama Tbk.	2024FY	(25,682,214,114.00)
TELE	Omni Inovasi Indonesia Tbk.	2024FY	(22,288,000,000.00)
PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	2024FY	2,767,225,457.00
PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	2024FY	(20,536,856,866.00)
BRRC	Raja Roti Cemerlang Tbk.	2024FY	1,175,704,964.00
WIFI	Solusi Sinergi Digital Tbk.	2024FY	229,278,471,503.00
SBMA	Surya Biru Murni Acetylene Tbk.	2024FY	13,357,773,660.00
COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	2024FY	(52,561,224,677.00)
DOID	BUMA Internasional Grup Tbk.	2024FY	(1,064,530,251,690.00)
SATU	Kota Satu Properti Tbk.	2024FY	(8,285,006,233.00)
KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk.	2024FY	108,491,112.00
ANDI	Andira Agro Tbk.	2024FY	(23,050,071,071.00)
MTPS	Meta Epsi Tbk.	2024FY	(4,975,603,925.00)
HDIT	Hensel Davest Indonesia Tbk.	2024FY	(18,866,337,481.00)
IBOS	Indo Boga Sukses Tbk.	2024FY	2,866,971,123.00
NASI	Wahana Inti Makmur Tbk.	2024FY	147,190,747.00
BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk.	2024FY	15,984,632,041.00
KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	2024FY	54,881,468,649.00
TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.	2024FY	(119,567,768,960.00)
TARA	Agung Semesta Sejahtera Tbk.	2024FY	(1,994,362,805.00)
DIGI	Arkadia Digital Media Tbk.	2024FY	1,215,176,768.00
SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	2024FY	(12,706,338,542.00)

LFLO	Imago Mulia Persada Tbk.	2024FY	15,203,802,012.00
PAFI	PT Panasia Filament Inti	2024FY	(911,317,950.00)
HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk.	2024FY	(27,962,507,000.00)

SOFA	Solusi Environment Asia Tbk.	2024FY	(910,306,607.00)
NATO	Surya Permata Andalan Tbk.	2024FY	1,202,709,721.00
AYLS	Agro Yasa Lestari Tbk.	2024FY	(2,085,175,549.00)
BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk.	2024FY	(5,356,564,378.00)
FITT	Hotel Fitra International Tbk.	2024FY	(7,781,426,091.00)
KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk.	2024FY	(13,787,758,571.00)
INET	Sinergi Inti Andalan Prima Tbk.	2024FY	1,328,358,953.00
NINE	Techno9 Indonesia Tbk.	2024FY	(6,044,442,780.00)
YELO	Yelooo Integra Datanet Tbk.	2024FY	(1,877,741,846.00)
NANO	Nanotech Indonesia Global Tbk.	2024FY	676,212,379.00
KOKA	Koka Indonesia Tbk.	2024FY	8,509,253,531.00
TAXI	Express Transindo Utama Tbk.	2024FY	(1,782,601,000.00)
AMAN	Makmur Berkah Amanda Tbk.	2024FY	60,249,046,000.00
BEEF	Estika Tata Tiara Tbk.	2024FY	103,095,300,654.00
FAPA	FAP Agri Tbk.	2024FY	571,454,041,781.00
IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.	2024FY	542,503,691,259.00
MGRO	Mahkota Group Tbk.	2024FY	(22,981,164,884.00)
MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	2024FY	295,644,140,189.00
PMJS	Putra Mandiri Jembar Tbk.	2024FY	133,748,056,033.00
VOKS	Voksel Electric Tbk.	2024FY	(89,182,635,569.00)
MENN	Menn Teknologi Indonesia Tbk.	2024FY	410,577,097.00
UDNG	Agro Bahari Nusantara Tbk.	2024FY	(3,672,703,469.00)
ASLI	Asri Karya Lestari Tbk.	2024FY	13,078,448,295.00
PART	Cipta Perdana Lancar Tbk.	2024FY	23,242,439,543.00
GLOB	Globe Kita Terang Tbk.	2024FY	(90,336,225,986.00)
BOAT	Newport Marine Services Tbk.	2024FY	18,977,533,534.00
PURA	Putra Rajawali Kencana Tbk.	2024FY	5,750,113,436.00

TRIO	Trikomsel Oke Tbk.	2024FY	(131,143,084,085.00)
BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	2024FY	(4,572,611,851.00)
BAIK	Bersama Mencapai Puncak Tbk.	2024FY	7,400,433,490.00
MPIX	Mitra Pedagang Indonesia Tbk.	2024FY	20,083,262,116.00
TGUK	Platinum Wahab Nusantara Tbk.	2024FY	(82,456,000,462.00)
SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	2024FY	(17,985,743,148.00)
ELPI	Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk.	2024FY	263,982,000,000.00
KRYA	Bangun Karya Perkasa Jaya Tbk.	2024FY	2,161,918,522.00
MDKI	Emdeki Utama Tbk.	2024FY	28,687,000,000.00
GZCO	Gozco Plantations Tbk.	2024FY	62,410,000,000.00
GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	2024FY	104,677,999,298.00
MMIX	Multi Medika Internasional Tbk.	2024FY	1,206,972,547.00
VISI	Satu Visi Putra Tbk.	2024FY	4,189,000,000.00
SPMA	Suparma Tbk.	2024FY	104,838,993,586.00
TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	2024FY	265,505,876,000.00
BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	2024FY	(93,096,000,000.00)
BSML	Bintang Samudera Mandiri Lines Tbk.	2024FY	8,338,312,400.00

MTFN	Capitalinc Investment Tbk.	2024FY	(87,563,495,894.00)
CLAY	Citra Putra Realty Tbk.	2024FY	6,734,766,480.00
DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk.	2024FY	(18,689,434,965.00)
DADA	Diamond Citra Propertindo Tbk.	2024FY	1,108,188,422.00
NEST	Esta Indonesia Tbk.	2024FY	27,060,381,400.00
BOLT	Garuda Metalindo Tbk.	2024FY	100,371,259,207.00
POLU	Golden Flower Tbk.	2024FY	(1,316,347,210.00)
INAF	Indofarma Tbk.	2024FY	(334,492,187,319.00)
JAST	Jasnita Telekomindo Tbk.	2024FY	(5,373,391,051.00)
JARR	Jhonlin Agro Raya Tbk.	2024FY	260,725,531,457.00

KAEF	Kimia Farma Tbk.	2024FY	(1,208,172,543,000.00)
KOCI	Kokoh Exa Nusantara Tbk.	2024FY	20,886,822,817.00
LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	2024FY	(37,341,964,455.00)
MGLV	Panca Anugrah Wisesa Tbk.	2024FY	6,763,254,545.00
PEHA	Phapros Tbk.	2024FY	(290,632,975,000.00)
ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	2024FY	(4,329,192,293.00)
SMRU	SMR Utama Tbk.	2024FY	(92,157,987,761.00)
RAFI	Sari Kreasi Boga Tbk.	2024FY	(15,662,550,066.00)
ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk.	2024FY	879,550,244.00
SAFE	Steady Safe Tbk	2024FY	27,302,926,395.00
WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	2024FY	(997,301,850,759.00)
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	2024FY	(3,913,600,848,372.00)
PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk.	2024FY	(615,308,145.00)
MTMH	Murni Sadar Tbk.	2024FY	2,662,709,168.00
DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.	2024FY	48,408,394,879.00
SOLA	Xolare RCR Energy Tbk.	2024FY	6,703,048,620.00
ALDO	Alkindo Naratama Tbk.	2024FY	(8,915,774,567.00)
MICE	Multi Indocitra Tbk.	2024FY	42,125,289,983.00
RONY	Aracord Nusantara Group Tbk.	2024FY	1,880,666,832.00
RSCH	Charlie Hospital Semarang Tbk.	2024FY	(3,512,480,086.00)
GPSO	Geoprima Solusi Tbk.	2024FY	(5,818,402,956.00)
ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	2024FY	(2,124,996,412.00)
TFAS	Telefast Indonesia Tbk.	2024FY	(9,782,686,829.00)
BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	2024FY	133,028,756,442.00
CSMI	Cipta Selera Murni Tbk.	2024FY	(3,517,470,763.00)

LUCY	Lima Dua Lima Tiga Tbk.	2024FY	(13,783,488,464.00)
MIRA	Mitra International Resources Tbk.	2024FY	(8,699,431,221.00)
NPGF	Nusa Palapa Gemilang Tbk.	2024FY	2,985,290,469.00
CPDW	PT Cipendawa Farm Enterprise	2024FY	(589,628,057.00)
SPRE	Soraya Berjaya Indonesia Tbk.	2024FY	2,516,426,366.00
IOTF	Sumber Sinergi Makmur Tbk.	2024FY	326,187,106.00
CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk.	2024FY	(36,766,481,432.00)
LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk.	2024FY	(16,700,418,944.00)
TGRA	Terregra Asia Energy Tbk.	2024FY	(23,698,805,720.00)
TRUE	Triniti Dinamik Tbk.	2024FY	(58,688,210,149.00)
NAIK	Adiwarna Anugerah Abadi Tbk.	2024FY	30,901,926,976.00
GULA	Aman Agrindo Tbk.	2024FY	1,449,120,116.00

ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk.	2024FY	2,921,315,290.00
HAJJ	Arsy Buana Travelindo Tbk.	2024FY	1,256,929,202.00
ZATA	Bersama Zatta Jaya Tbk.	2024FY	2,151,799,488.00
BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2024FY	15,271,683,641.00
CHEM	Chemstar Indonesia Tbk.	2024FY	4,226,914,778.00
CGAS	Citra Nusantara Gemilang Tbk.	2024FY	9,757,572,306.00
KOTA	DMS Propertindo Tbk.	2024FY	(18,069,882,353.00)
AWAN	Era Digital Media Tbk.	2024FY	904,531,000.00
IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	2024FY	432,228,663.00
RUNS	Global Sukses Solusi Tbk.	2024FY	(2,151,865,643.00)
GTRA	Grahaprima Suksesmandiri Tbk.	2024FY	39,477,339,132.00
AYAM	Janu Putra Sejahtera Tbk.	2024FY	7,728,820,325.00
LAJU	Jasa Berdikari Logistics Tbk.	2024FY	1,900,324,168.00
BMBL	Lavender Bina Cendikia Tbk.	2024FY	(8,857,535,111.00)
NETV	MDTV Media Technologies Tbk.	2024FY	(78,636,666,737.00)

BAUT	Mitra Angkasa Sejahtera Tbk.	2024FY	(13,460,986,633.00)
MDRN	Modern Internasional Tbk.	2024FY	8,769,447,135.00
MHKI	Multi Hanna Kreasindo Tbk.	2024FY	32,196,838,682.00
DATA	Remala Abadi Tbk.	2024FY	99,442,897,688.00
REAL	Repower Asia Indonesia Tbk.	2024FY	24,133,968,442.00
PRIM	Royal Prima Tbk.	2024FY	(18,430,143,783.00)
SAGE	Saptausaha Gemilangindah Tbk.	2024FY	73,098,776.00
SEMA	Semacom Integrated Tbk.	2024FY	4,662,949,360.00
WINR	Winner Nusantara Jaya Tbk.	2024FY	7,682,155,375.00
SICO	Sigma Energy Compressindo Tbk.	2024FY	11,932,929,612.00
CCSI	Communication Cable Systems Indonesia Tbk.	2024FY	3,902,612,000.00
RELF	Graha Mitra Asia Tbk.	2024FY	10,544,941,994.00
NAYZ	Hassana Boga Sejahtera Tbk.	2024FY	134,389,496.00
IDEA	Idea Indonesia Akademi Tbk.	2024FY	836,197,469.00
ISAP	Isra Presisi Indonesia Tbk.	2024FY	1,423,412,705.00
RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	2024FY	(116,479,337,774.00)
CBDK	Bangun Kosambi Sukses Tbk.	2024FY	1,095,609,024,000.00
BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	2024FY	(6,450,817,152.00)
CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.	2024FY	214,854,888,133.00
ITIC	Indonesian Tobacco Tbk.	2024FY	21,241,244,212.00
MGNA	Magna Investama Mandiri Tbk.	2024FY	5,744,710,366.00
PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.	2024FY	1,267,553,482,000.00
PTSN	Sat Nusapersada Tbk	2024FY	128,692,769,512.00
SINI	Singaraja Putra Tbk.	2024FY	(23,627,984,252.00)
PKPK	Paragon Karya Perkasa Tbk.	2024FY	15,887,140,000.00
OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk.	2024FY	419,417,039,706.00
BLUE	Berkah Prima Perkasa Tbk.	2024FY	16,377,965,210.00
MANG	Manggung Polahraya Tbk.	2024FY	854,890,036.00
RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	2024FY	13,314,132,683.00
ZYRX	Zyrexindo Mandiri Buana Tbk.	2024FY	15,171,892,379.00
DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.	2024FY	(37,052,801,792.00)

IIKP	Inti Agri Resources Tbk	2024FY	(19,489,377,554.00)
MARI	Mahaka Radio Integra Tbk.	2024FY	(65,910,585,713.00)
KOPI	Mitra Energi Persada Tbk.	2024FY	(32,433,649,364.00)
SOTS	Satria Mega Kencana Tbk.	2024FY	(16,613,735,288.00)
WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk.	2024FY	(596,505,777,601.00)
WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk.	2024FY	(120,874,456,232.00)
AMMS	Agung Menjangan Mas Tbk.	2024FY	120,079,068.00
ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	2024FY	(4,376,590,000.00)
BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	2024FY	9,782,987,359.00
BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2024FY	(719,271,050,228.00)
CBRE	Cakra Buana Resources Energi Tbk.	2024FY	(51,661,394,889.00)
DIVA	Distribusi Voucher Nusantara Tbk.	2024FY	(231,346,698,241.00)
ENVY	Envy Technologies Indonesia Tbk.	2024FY	(14,496,913,957.00)
BMTR	Global Mediacom Tbk.	2024FY	917,220,000,000.00
TRUK	Guna Timur Raya Tbk.	2024FY	(4,703,456,875.00)
HILL	Hillcon Tbk.	2024FY	5,873,000,000.00
IKPM	Ikapharmindo Putramas Tbk.	2024FY	5,014,949,522.00
INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2024FY	25,848,073,393.00
GOLF	Intra Golfink Resorts Tbk.	2024FY	67,575,400,860.00
JECC	Jembo Cable Company Tbk.	2024FY	76,583,066,000.00
KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	2024FY	77,374,869,238.00
KETR	Ketrosden Triasmitra Tbk.	2024FY	84,888,523,005.00
TAMA	Lancartama Sejati Tbk.	2024FY	(8,493,414,177.00)
BHIT	MNC Asia Holding Tbk.	2024FY	948,996,000,000.00
MSIN	MNC Digital Entertainment Tbk.	2024FY	399,380,000,000.00
IATA	MNC Energy Investments Tbk.	2024FY	124,064,425,248.00

MSKY	MNC Sky Vision Tbk.	2024FY	(116,721,000,000.00)
KPIG	MNC Tourism Indonesia Tbk.	2024FY	678,951,945,023.00
IPTV	MNC Vision Networks Tbk.	2024FY	(259,061,000,000.00)
MPRO	Maha Properti Indonesia Tbk.	2024FY	(38,961,712,000.00)
PTMR	Master Print Tbk.	2024FY	6,887,304,070.00
MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	2024FY	1,141,475,000,000.00
MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2024FY	985,662,335,301.00
PTMP	Mitra Pack Tbk.	2024FY	13,991,118,099.00
ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk.	2024FY	6,710,822,501.00
BABY	Multitrend Indo Tbk.	2024FY	(83,285,977,655.00)
MRAT	Mustika Ratu Tbk.	2024FY	(5,119,227,258.00)
NZIA	Nusantara Almazia Tbk.	2024FY	(8,296,016,610.00)
PADA	Personel Alih Daya Tbk.	2024FY	(16,547,709,493.00)
POLI	Pollux Hotels Group Tbk.	2024FY	33,818,551,158.00
PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.	2024FY	79,181,162,731.00
KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.	2024FY	648,843,498,556.00
RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	2024FY	(28,012,304,780.00)
ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	2024FY	530,063,000,000.00
SUNI	Sunindo Pratama Tbk.	2024FY	205,366,366,140.00
SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	2024FY	294,688,555,961.00
CRAB	Toba Surimi Industries Tbk.	2024FY	29,014,434,707.00
RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.	2024FY	95,645,152,392.00

ROCK	Rockfields Properti Indonesia Tbk.	2024FY	10,818,818,442.00
BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk.	2024FY	(14,713,779,312.00)
LUCK	Sentral Mitra Informatika Tbk.	2024FY	(5,871,329,657.00)
HOMI	Grand House Mulia Tbk.	2024FY	508,705,084.00
SNLK	Sunter Lakeside Hotel Tbk.	2024FY	(1,577,714,765.00)

LAND	Trimitra Propertindo Tbk.	2024FY	778,751,731.00
ARKO	Arkora Hydro Tbk.	2024FY	41,800,671,219.00
BRPT	Barito Pacific Tbk.	2024FY	1,986,245,152,000.00
BREN	Barito Renewables Energy Tbk.	2024FY	2,506,451,446,000.00
TPIA	Chandra Asri Pacific Tbk.	2024FY	(925,779,943,000.00)
CTRA	Ciputra Development Tbk.	2024FY	2,327,968,000,000.00
GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	2024FY	1,186,922,000,000.00
INDY	Indika Energy Tbk.	2024FY	514,165,067,696.00
BRAM	Indo Kordsa Tbk.	2024FY	230,305,590,840.00
OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	2024FY	(146,977,405,459.00)
KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	2024FY	225,877,244,415.00
MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	2024FY	(146,148,000,000.00)
TCID	Mandom Indonesia Tbk.	2024FY	(124,747,277,185.00)
MAPA	Map Aktif Adiperkasa Tbk.	2024FY	1,338,452,000,000.00
MTLA	Metropolitan Land Tbk.	2024FY	530,017,000,000.00
MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	2024FY	2,147,416,000,000.00
MLIA	Mulia Industrindo Tbk	2024FY	311,074,075,000.00
PWON	Pakuwon Jati Tbk.	2024FY	2,421,707,853,000.00
PTRO	Petrosea Tbk.	2024FY	160,844,224,000.00
PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	2024FY	997,540,171,000.00
ADMG	Polychem Indonesia Tbk	2024FY	(164,742,708,506.00)
SMBR	Semen Baturaja Tbk.	2024FY	129,253,093,000.00
SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk.	2024FY	745,090,000,000.00
HBAT	Minahasa Membangun Hebat Tbk.	2024FY	8,470,095,828.00
SUDI	PT Surya Dumai Industri	2024FY	(45,059,407,786.00)
AEGS	Anugerah Spareparts Sejahtera Tbk.	2024FY	1,031,985,790.00
BATR	Benteng Api Technic Tbk.	2024FY	9,986,472,341.00
BBSS	Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk.	2024FY	(907,227,032.00)
GRPH	Griphtha Putra Persada Tbk.	2024FY	3,224,367,408.00
LAPD	Leyand International Tbk.	2024FY	(25,746,438,746.00)

LMAX	Lupromax Pelumas Indonesia Tbk.	2024FY	955,296,803.00
RCCC	Utama Radar Cahaya Tbk.	2024FY	3,667,097,012.00
VERN	Verona Indah Pictures Tbk.	2024FY	6,922,521,056.00
MEJA	Harta Djaya Karya Tbk.	2024FY	2,504,965,432.00
RGAS	Kian Santang Muliatama Tbk.	2024FY	2,669,274,761.00
STTP	Siantar Top Tbk.	2024FY	1,314,430,773,948.00
AMMN	Amman Mineral Internasional Tbk.	2024FY	10,367,575,289,000.00
APII	Arita Prima Indonesia Tbk.	2024FY	5,248,828,652.00
ARII	Atlas Resources Tbk.	2024FY	13,188,192,000.00
BIRD	Blue Bird Tbk.	2024FY	592,699,000,000.00
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.	2024FY	67,848,000,000.00
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	2024FY	4,917,670,536,213.00

HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.	2024FY	(6,111,741,865.00)
CINT	Chitose Internasional Tbk.	2024FY	18,055,652,436.00
CTTH	Citatah Tbk.	2024FY	(19,589,187,538.00)
TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.	2024FY	134,188,130,000.00
DLTA	Delta Djakarta Tbk.	2024FY	142,367,399,000.00
DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	2024FY	8,772,418,279,380.00
DMMX	Digital Mediatama Maxima Tbk.	2024FY	(51,889,243,431.00)
DUTI	Duta Pertiwi Tbk	2024FY	1,375,531,266,335.00
DYAN	Dyandra Media International Tbk.	2024FY	91,617,505,063.00
BWPT	Eagle High Plantations Tbk.	2024FY	272,132,000,000.00
FORU	Fortune Indonesia Tbk	2024FY	(7,950,087,058.00)
GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	2024FY	7,808,374,195,998.00
DILD	Intiland Development Tbk.	2024FY	263,851,731,055.00
IRRA	Itama Ranoraya Tbk.	2024FY	53,263,191,012.00
PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.	2024FY	285,695,738,648.00
ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.	2024FY	(129,912,883,790.00)
KEEN	Kencana Energi Lestari Tbk.	2024FY	120,897,206,594.00
KINO	Kino Indonesia Tbk.	2024FY	88,916,502,593.00
LCKM	LCK Global Kedaton Tbk.	2024FY	90,236,262.00

MCAS	M Cash Integrasi Tbk.	2024FY	(35,260,592,215.00)
OASA	Maharaksa Biru Energi Tbk.	2024FY	(63,506,112,030.00)
MSTI	Mastersystem Infotama Tbk.	2024FY	530,374,202,084.00
MAXI	Maxindo Karya Anugerah Tbk.	2024FY	(2,772,668,759.00)
AKSI	Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk.	2024FY	(19,320,481,509.00)
MORA	Mora Telematika Indonesia Tbk.	2024FY	262,568,243,594.00
MSJA	Multi Spunindo Jaya Tbk.	2024FY	90,462,479,746.00
NFCX	NFC Indonesia Tbk.	2024FY	(147,089,165,720.00)
BRAU	PT Berau Coal Energy Tbk.	2024FY	(272,714,003,000.00)
PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.	2024FY	11,482,413,632.00
KREN	Quantum Clovera Investama Tbk.	2024FY	(68,349,754,312.00)
BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk.	2024FY	(56,678,118,644.00)
SAPX	Satria Antaran Prima Tbk.	2024FY	982,217,203.00
SOSS	Shield On Service Tbk.	2024FY	12,254,727,565.00
SOCI	Soechi Lines Tbk.	2024FY	277,055,484,962.00
SMKM	Sumber Mas Konstruksi Tbk.	2024FY	2,515,432,627.00
UVCR	Trimegah Karya Pratama Tbk.	2024FY	3,595,155,125.00
TRIS	Trisula International Tbk.	2024FY	82,901,760,080.00
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	2024FY	701,020,000,000.00
UNIQ	Ulima Nitra Tbk.	2024FY	67,597,440,298.00
WIRG	WIR ASIA Tbk.	2024FY	79,174,975,065.00
WGSB	Wira Global Solusi Tbk.	2024FY	4,293,364,203.00
WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	2024FY	298,713,465,870.00
OBMD	OBM Drilchem Tbk.	2024FY	38,636,325,832.00
BDKR	Berdikari Pondasi Perkasa Tbk.	2024FY	15,145,350,774.00
HALO	Haloni Jane Tbk.	2024FY	(8,157,541,030.00)
KING	Hoffmen Cleanindo Tbk.	2024FY	11,614,450,005.00
CYBR	ITSEC Asia Tbk.	2024FY	759,939,646.00
TYRE	King Tire Indonesia Tbk.	2024FY	23,801,141,150.00

KLIN	Klinko Karya Imaji Tbk.	2024FY	(479,677,499.00)
SURI	Maja Agung Latexindo Tbk.	2024FY	(3,873,514,639.00)
OPMS	Optima Prima Metal Sinergi Tbk.	2024FY	(8,284,283,728.00)
TOOL	Rohartindo Nusantara Luas Tbk.	2024FY	937,216,081.00
FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	2024FY	(23,692,738,363.00)
SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk.	2024FY	1,509,725,705.00
SGER	Sumber Global Energy Tbk.	2024FY	654,658,759,489.00
SMGA	Sumber Mineral Global Abadi Tbk.	2024FY	14,902,134,754.00
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2024FY	65,136,557,000.00
ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	2024FY	(243,415,397,140.00)
BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	2024FY	2,126,138,219,836.00
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	2024FY	58,582,277,467.00
BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	2024FY	57,578,498,770.00
BRNA	Berlina Tbk.	2024FY	(13,013,262,000.00)
CASH	Cashlez Worldwide Indonesia Tbk.	2024FY	(34,801,681,617.00)
ERTX	Eratex Djaja Tbk.	2024FY	24,224,642,496.00
PRAY	Famon Awal Bros Sedaya Tbk.	2024FY	193,502,000,000.00
GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk.	2024FY	2,005,277,927,250.00
HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.	2024FY	442,720,027,499.00
HGII	Hero Global Investment Tbk.	2024FY	37,875,077,000.00
INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	2024FY	(98,683,418,057.00)
GRIA	Ingria Pratama Capitalindo Tbk.	2024FY	5,786,372,626.00
IBFN	Intan Baru Prana Tbk.	2024FY	(101,314,793,889.00)
INTA	Intraco Penta Tbk.	2024FY	(117,839,000,000.00)
JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.	2024FY	253,668,082,026.00
KICI	Kedaung Indah Can Tbk	2024FY	(7,252,966,062.00)
MPXL	MPX Logistics International Tbk.	2024FY	12,436,676,774.00
MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk.	2024FY	286,574,334,945.00

HRME	Menteng Heritage Realty Tbk.	2024FY	(104,319,772,522.00)
MKTR	Menthobi Karyatama Raya Tbk.	2024FY	52,245,463,000.00
MITI	Mitra Investindo Tbk.	2024FY	11,384,870,180.00
LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	2024FY	34,199,077,526.00
MUTU	Mutuagung Lestari Tbk.	2024FY	24,114,765,064.00
KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	2024FY	19,629,932,263.00
GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	2024FY	123,878,846,350.00
RATU	Raharja Energi Cepu Tbk.	2024FY	225,550,180,932.00
RAJA	Rukun Raharja Tbk.	2024FY	470,031,526,620.00
SAMF	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk.	2024FY	396,815,358,484.00
SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk.	2024FY	22,391,171,081.00
SKBM	Sekar Bumi Tbk.	2024FY	(83,447,047,226.00)
SKLT	Sekar Laut Tbk.	2024FY	119,048,716,890.00
MINE	Sinar Terang Mandiri Tbk.	2024FY	306,142,000,000.00
SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk.	2024FY	251,008,481,619.00
TOSK	Topindo Solusi Komunika Tbk.	2024FY	6,726,366,049.00
TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk.	2024FY	397,164,551.00
SQMI	Wilton Makmur Indonesia Tbk.	2024FY	(78,571,139,443.00)

JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	2024FY	(193,730,450,386.00)
ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.	2024FY	330,111,208,246.00
LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	2024FY	1,475,654,000,000.00
SGRO	Prime Agri Resources Tbk.	2024FY	697,484,000,000.00
ABMM	ABM Investama Tbk.	2024FY	2,252,042,963,538.00
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	2024FY	2,399,467,512,000.00
CMPP	AirAsia Indonesia Tbk.	2024FY	(1,526,510,534,963.00)
ATIC	Anabatic Technologies Tbk.	2024FY	295,333,461,775.00
AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.	2024FY	10,613,683,000.00
ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	2024FY	429,538,297,212.00
BISI	BISI International Tbk.	2024FY	178,640,000,000.00
BUKA	Bukalapak.com Tbk.	2024FY	(1,548,463,467,000.00)
CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	2024FY	198,457,790,000.00

CMNT	Cemindo Gemilang Tbk.	2024FY	(704,193,000,000.00)
CPRO	Central Proteina Prima Tbk.	2024FY	320,155,000,000.00
IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.	2024FY	72,474,414,750.00
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2024FY	3,711,601,000,000.00
POWR	Cikarang Listrindo Tbk.	2024FY	1,217,342,459,845.00
CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.	2024FY	1,519,425,000,000.00
NIRO	City Retail Developments Tbk.	2024FY	(504,584,424,758.00)
CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.	2024FY	56,141,226,436.00
DCII	DCI Indonesia Tbk.	2024FY	796,820,000,000.00
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2024FY	156,147,303,000.00
MTEL	Dayamitra Telekomunikasi Tbk.	2024FY	2,107,671,000,000.00
EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	2024FY	1,816,242,000,000.00
AISA	FKS Food Sejahtera Tbk.	2024FY	69,482,000,000.00
FISH	FKS Multi Agro Tbk.	2024FY	155,068,878,758.00
FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	2024FY	(798,247,109,000.00)
BELI	Global Digital Niaga Tbk.	2024FY	(2,530,715,000,000.00)
HRUM	Harum Energy Tbk.	2024FY	1,255,136,572,422.00
HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	2024FY	515,252,060,180.00
HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.	2024FY	87,335,148,908.00
HUMI	Humpuss Maritim Internasional Tbk.	2024FY	211,043,929,346.00
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2024FY	8,813,377,000,000.00
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2024FY	13,077,496,000,000.00
IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk.	2024FY	130,301.00
IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk.	2024FY	212,216,227,000.00
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	2024FY	3,212,338,000,000.00
IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk.	2024FY	166,842,883,000.00
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	2024FY	3,246,569,754,197.00
LTLS	Lautan Luas Tbk.	2024FY	217,175,000,000.00
LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk.	2024FY	57,187,022,806.00
FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk.	2024FY	(134,047,628,000.00)
MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	2024FY	6,144,897,695,430.00
HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.	2024FY	689,129,000,000.00

META	Nusantara Infrastructure Tbk.	2024FY	331,418,246,703.00
NSSS	Nusantara Sawit Sejahtera Tbk.	2024FY	304,628,284,465.00

PSGO	Palma Serasih Tbk.	2024FY	350,647,474,271.00
PGEO	Pertamina Geothermal Energy Tbk.	2024FY	2,589,999,414,000.00
PYFA	Pyridam Farma Tbk	2024FY	(330,246,365,580.00)
RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	2024FY	314,055,000,000.00
SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	2024FY	2,183,650,000,000.00
AGII	Samator Indo Gas Tbk.	2024FY	110,196,000,000.00
SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	2024FY	20,605,444,922.00
TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	2024FY	3,364,606,000,000.00
BATA	Sepatu Bata Tbk.	2024FY	(148,165,448,000.00)
SOHO	Soho Global Health Tbk.	2024FY	462,651,000,000.00
AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	2024FY	3,220,083,000,000.00
IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.	2024FY	94,912,554,880.00
SMRA	Summarecon Agung Tbk.	2024FY	1,842,219,470,000.00
SCMA	Surya Citra Media Tbk.	2024FY	485,078,761,000.00
TOBA	TBS Energi Utama Tbk.	2024FY	775,390,164,574.00
TLDN	Teladan Prima Agro Tbk.	2024FY	825,594,064,000.00
TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	2024FY	30,743,000,000,000.00
TMAS	Temas Tbk.	2024FY	721,499,000,000.00
TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	2024FY	144,049,821,102.00
TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.	2024FY	402,417,000,000.00
TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	2024FY	1,423,035,000,000.00
NCKL	Trimegah Bangun Persada Tbk.	2024FY	7,712,368,000,000.00
TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.	2024FY	3,240,599,000,000.00
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2024FY	324,942,516,449.00
GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.	2024FY	(5,464,855,000,000.00)
BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk.	2024FY	521,444,610,000.00
UFOE	Damai Sejahtera Abadi Tbk.	2024FY	19,060,583,932.00
WINE	Hatten Bali Tbk.	2024FY	44,901,975,797.00
INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk.	2024FY	(30,230,023,019.00)
GGST	PT Great Golden Star	2024FY	739,159,787.00

ATAP	Trimitra Prawara Goldland Tbk.	2024FY	(2,109,329,281.00)
LABS	UBC Medical Indonesia Tbk.	2024FY	2,952,294,553.00
DEWI	Dewi Shri Farmindo Tbk.	2024FY	4,895,050,031.00
FLMC	Falmaco Nonwoven Industri Tbk.	2024FY	(42,444,666,192.00)
ACST	Acset Indonusa Tbk.	2024FY	(542,065,000,000.00)
AADI	Adaro Andalan Indonesia Tbk.	2024FY	21,436,073,552,000.00
ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.	2024FY	25,142,424,724,000.00
ASGR	Astra Graphia Tbk.	2024FY	204,657,000,000.00
AUTO	Astra Otoparts Tbk.	2024FY	2,182,838,000,000.00
BYAN	Bayan Resources Tbk.	2024FY	15,246,827,816,692.00
HERO	DFI Retail Nusantara Tbk.	2024FY	(5,585,000,000.00)
DGWW	Delta Giri Wacana Tbk.	2024FY	181,886,000,000.00
DAYA	Duta Intidaya Tbk.	2024FY	45,674,833,000.00
GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	2024FY	(1,127,376,147,653.00)
GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk.	2024FY	434,758,527,290.00
GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	2024FY	687,194,544,484.00
BLTZ	Graha Layar Prima Tbk.	2024FY	(71,265,273,000.00)

INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	2024FY	2,007,947,000,000.00
EDGE	IndoInternet Tbk.	2024FY	232,268,000,000.00
MMLP	Mega Manunggal Property Tbk.	2024FY	250,491,360,000.00
KARW	Meratus Jasa Prima Tbk.	2024FY	1,256,142,964.00
SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk.	2024FY	186,615,628,000.00
MYOH	Samindo Resources Tbk.	2024FY	261,703,993,077.00
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	2024FY	1,117,900,000,000.00
TRJA	Transkon Jaya Tbk.	2024FY	27,709.00
INCO	Vale Indonesia Tbk.	2024FY	931,338,364,000.00
ADMR	Alamtri Minerals Indonesia Tbk.	2024FY	7,026,743,010,476.00
GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.	2024FY	100,816,383,972.00
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	2024FY	6,645,774,000,000.00
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	2024FY	6,070,463,362,000.00

UNTR	United Tractors Tbk.	2024FY	20,118,529,000,000.00
OBAT	Brigit Biofarmaka Teknologi Tbk.	2024FY	30,498,812,932.00
LOPI	Logisticsplus International Tbk.	2024FY	2,675,504,133.00
EAST	Eastparc Hotel Tbk.	2024FY	34,718,102,354.00
GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	2024FY	(51,923,379,289.00)
ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	2024FY	148,024,832,678.00
CNTX	Century Textile Industry Tbk.	2024FY	(144,882,884,250.00)
DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.	2024FY	363,732,000,000.00
KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	2024FY	(25,094,000,000.00)
KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	2024FY	(35,510,000,000.00)
MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	2024FY	582,491,000,000.00
CNMA	Nusantara Sejahtera Raya Tbk.	2024FY	802,544,000,000.00
UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.	2024FY	350,441,000,000.00
GGRM	Gudang Garam Tbk.	2024FY	980,804,000,000.00
SOUL	Mitra Tirta Buwana Tbk.	2024FY	(4,034,320,334.00)
INCF	Indo Komoditi Korpora Tbk.	2024FY	1,316,173,164.00
APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	2024FY	770,526,340,000.00
GHON	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk.	2024FY	86,401,684,000.00
UANG	Pakuan Tbk.	2024FY	83,487,000,000.00
INDO	Royalindo Investa Wijaya Tbk.	2024FY	21,034,450,383.00
SMIL	Sarana Mitra Luas Tbk.	2024FY	80,612,752,559.00
GOLD	Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk.	2024FY	16,864,272,000.00
DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk.	2024FY	118,414,810,000.00
CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.	2024FY	71,266,242,000.00
IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	2024FY	(69,283,988,000.00)
AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.	2024FY	3,333,563,411.00
CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk.	2024FY	97,110,136,525.00
FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	2024FY	10,364,000,000.00
WAPO	Wahana Pronatural Tbk.	2024FY	718,929,225.00
GEMA	Gema Grahasarana Tbk.	2024FY	19,089,469,909.00
INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	2024FY	(303,903,912,496.00)

MBMA	Merdeka Battery Materials Tbk.	2024FY	1,284,589,444,917.00
ERAL	Sinar Eka Selaras Tbk.	2024FY	201,343,838,600.00
ESTI	Ever Shine Tex Tbk.	2024FY	10,899,964,596.00

ADES	Akasha Wira International Tbk.	2024FY	527,368,000,000.00
APLI	Asiaplast Industries Tbk.	2024FY	16,957,238,704.00
AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesie Tbk.	2024FY	18,245,267,343.00
BOGA	Bintang Oto Global Tbk.	2024FY	(27,992,181,843.00)
BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.	2024FY	222,900,566,490.00
BMHS	Bundamedik Tbk.	2024FY	18,895,784,267.00
CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	2024FY	971,633,770,000.00
MDIY	Daya Intiguna Yasa Tbk.	2024FY	1,078,274,000,000.00
DGNS	Diagnos Laboratorium Utama Tbk.	2024FY	747,443,774.00
KMTR	Kirana Megatara Tbk.	2024FY	196,381,258,999.00
MBTO	Martina Berto Tbk.	2024FY	(4,461,889,544.00)
MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	2024FY	158,365,226,736.00
CARE	Metro Healthcare Indonesia Tbk.	2024FY	(79,917,220,104.00)
SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk.	2024FY	16,914,132,122.00
MDLN	Modernland Realty Tbk.	2024FY	(690,855,066,136.00)
CUAN	Petrindo Jaya Kreasi Tbk.	2024FY	2,746,205,290,000.00
BKSL	Sentul City Tbk.	2024FY	13,930,180,346.00
TRON	Teknologi Karya Digital Nusa Tbk.	2024FY	2,404,807,608.00
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	2024FY	1,548,405,297,394.00
RAAM	Tripur Multivision Plus Tbk.	2024FY	(178,767,793,430.00)
ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	2024FY	1,153,916,000,000.00
URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk.	2024FY	2,804,964,501.00
LABA	Green Power Group Tbk.	2024FY	(8,719,454,737.00)
INDX	Tanah Laut Tbk	2024FY	(8,830,845,633.00)
CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk.	2024FY	(16,258,142,892.00)
DEPO	Caturkarda Depo Bangunan Tbk.	2024FY	95,244,098,157.00

CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.	2024FY	2,489,552,325,672.00
GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	2024FY	73,096,610,164.00
IFII	Indonesia Fibreboard Industry Tbk.	2024FY	179,025,233,782.00
WOOD	Integra Indocabinet Tbk.	2024FY	154,570,604,646.00
RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk.	2024FY	34,806,710,279.00
OMED	Jayamas Medica Industri Tbk.	2024FY	323,952,277,020.00
KSIX	Kentanix Supra International Tbk.	2024FY	63,522,349,940.00
KKES	Kusuma Kemindo Sentosa Tbk.	2024FY	(1,172,326,642.00)
LION	Lion Metal Works Tbk.	2024FY	10,566,413,516.00
PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	2024FY	402,263,211,000.00
PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk.	2024FY	215,043,213,488.00
PEVE	Penta Valent Tbk.	2024FY	48,011,565,682.00
RMKE	RMK Energy Tbk.	2024FY	272,498,626,522.00
RMKO	Royaltama Mulia Kontraktorindo Tbk.	2024FY	(18,672,935,726.00)
CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.	2024FY	474,019,249,853.00
SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.	2024FY	389,892,152,648.00
TIRA	Tira Austenite Tbk	2024FY	1,529,088,835.00
TPMA	Trans Power Marine Tbk.	2024FY	474,115,486,238.00
TRST	Trias Sentosa Tbk.	2024FY	49,909,000,000.00
BLES	Superior Prima Sukses Tbk.	2024FY	160,891,830,160.00
ASPI	Andalan Sakti Primaindo Tbk.	2024FY	2,073,206,519.00

ATLA	Atlantis Subsea Indonesia Tbk.	2024FY	3,776,606,383.00
PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk.	2024FY	4,548,567,990.00
EURO	Estee Gold Feet Tbk.	2024FY	3,634,506,000.00
IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk.	2024FY	(1,850,836,000,000.00)
STRK	Lovina Beach Brewery Tbk.	2024FY	(18,050,553,760.00)
NICL	PAM Mineral Tbk.	2024FY	318,757,523,125.00
BUAH	Segar Kumala Indonesia Tbk.	2024FY	35,282,717,143.00
BIKE	Sepeda Bersama Indonesia Tbk.	2024FY	12,616,339,212.00
SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk.	2024FY	974,318,000,000.00
TALF	Tunas Alfin Tbk.	2024FY	18,454,156,184.00
WIDI	Widiant Jaya Krenindo Tbk.	2024FY	500,277,155.00

ALII	Ancara Logistics Indonesia Tbk.	2024FY	299,620,450,000.00
BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	2024FY	336,048,000,000.00
UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	2024FY	138,889,000,000.00
ELTY	Bakrieland Development Tbk.	2024FY	(101,948,000,000.00)
AREA	Dunia Virtual Online Tbk.	2024FY	7,651,757,306.00
ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	2024FY	1,178,864,128,106.00
JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk.	2024FY	(26,651,000,000.00)
HOPE	Harapan Duta Pertiwi Tbk.	2024FY	(22,904,953,412.00)
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	2024FY	6,857,278,008,000.00
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2024FY	4,802,312,032,000.00
PPRI	Paperocks Indonesia Tbk.	2024FY	4,501,839,200.00
SULI	SLJ Global Tbk.	2024FY	(185,320,272,976.00)
VKTR	VKTR Teknologi Mobilitas Tbk.	2024FY	12,293,000,000.00
MYTX	Asia Pacific Investama Tbk.	2024FY	(75,575,000,000.00)
ENAK	Champ Resto Indonesia Tbk.	2024FY	17,851,713,575.00
ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk.	2024FY	(30,894,501,689.00)
IPAC	Era Graharealty Tbk.	2024FY	461,920,384.00
MKAP	Multikarya Asia Pasifik Raya Tbk.	2024FY	40,675,272,205.00
MSIE	Multisarana Intan Eduka Tbk.	2024FY	(301,892,776.00)
BINO	Perma Plasindo Tbk.	2024FY	(42,418,438,642.00)
PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	2024FY	(7,012,406,196.00)
ACRO	Samcro Hyosung Adilestari Tbk.	2024FY	9,112,274,242.00
NICE	Adhi Kartiko Pratama Tbk.	2024FY	33,952,616,628.00
SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.	2024FY	35,791,015,208.00
MERK	Merck Tbk.	2024FY	153,463,416,000.00
MFIN	PT Mandala Multifinance Tbk.	2024FY	515,664,000,000.00
MTSM	Metro Realty Tbk.	2024FY	(1,437,410,828.00)
JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	2024FY	(4,238,512,225.00)

KUAS	Ace Oldfields Tbk.	2024FY	11,300,747,835.00
FIMP	Fimperkasa Utama Tbk.	2024FY	310,073,419.00
ISEA	Indo American Seafoods Tbk.	2024FY	348,736,204.00
CHIP	Pelita Teknologi Global Tbk.	2024FY	8,119,250,516.00
PGJO	Bahtera Bumi Raya Tbk.	2024FY	(5,060,294,114.00)
BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tbk.	2024FY	24,241,518,776.00
DKFT	Central Omega Resources Tbk.	2024FY	411,951,882,179.00
HYGN	Ecocare Indo Pasifik Tbk.	2024FY	18,670,586,394.00

ECII	Electronic City Indonesia Tbk.	2024FY	8,489,931,901.00
HAIS	Hasnur Internasional Shipping Tbk.	2024FY	121,286,577,649.00
JIHD	Jakarta International Hotels & Development Tbk.	2024FY	299,226,756,000.00
MOLI	Madusari Murni Indah Tbk.	2024FY	17,751,696,000.00
MYOR	Mayora Indah Tbk.	2024FY	3,067,667,675,407.00
FREN	PT Smartfren Telecom Tbk.	2024FY	(1,294,976,000,000.00)
DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	2024FY	1,334,630,810,498.00
SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	2024FY	1,278,269,000,000.00
SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk.	2024FY	38,572,432,284.00
SURE	Super Energy Tbk.	2024FY	(171,493,951,732.00)
BELL	Trisula Textile Industries Tbk.	2024FY	11,535,362,450.00
WEHA	WEHA Transportasi Indonesia Tbk.	2024FY	28,268,080,645.00
RODA	Pikko Land Development Tbk.	2024FY	(64,588,893,060.00)
PDPP	Primadaya Plastisindo Tbk.	2024FY	23,836,978,048.00
FIRE	Alfa Energi Investama Tbk.	2024FY	25,501,617,024.00
CBUT	Citra Borneo Utama Tbk.	2024FY	68,186,000,000.00
DART	Duta Anggada Realty Tbk.	2024FY	(296,801,679,000.00)
DOSS	Global Sukses Digital Tbk.	2024FY	21,422,631,239.00
IFSH	Ifishdeco Tbk.	2024FY	100,113,169,013.00
KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	2024FY	84,917,579,155.00
KOBX	Kobexindo Tractors Tbk.	2024FY	(55,522,475,650.00)
MPOW	Megapower Makmur Tbk.	2024FY	(3,361,044,000.00)

PBID	Panca Budi Idaman Tbk.	2024FY	487,171,548,000.00
SWID	Saraswanti Indoland Development Tbk.	2024FY	18,629,601,781.00
SCNP	Selaras Citra Nusantara Perkasa Tbk.	2024FY	12,212,619,246.00
LPLI	Star Pacific Tbk	2024FY	40,776,000,000.00
TCPI	Transcoal Pacific Tbk.	2024FY	89,199,000,000.00
DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	2024FY	14,314,568,798.00
OILS	Indo Oil Perkasa Tbk.	2024FY	6,345,794,481.00
ARCI	Archi Indonesia Tbk.	2024FY	168,365,501,616.00
ASLC	Autopedia Sukses Lestari Tbk.	2024FY	50,254,311,018.00
CASS	Cahaya Aero Services Tbk.	2024FY	714,149,000,000.00
CENT	Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk.	2024FY	(1,770,819,000,000.00)
EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.	2024FY	738,328,424,610.00
GTSI	GTS Internasional Tbk.	2024FY	121,920,600,596.00
PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.	2024FY	231,486,338,074.00
IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	2024FY	362,932,000,000.00
RSGK	Kedoya Adyaraya Tbk.	2024FY	39,597,856,241.00
MAHA	Mandiri Herindo Adiperkasa Tbk.	2024FY	292,860,424,000.00
MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	2024FY	475,577,000,000.00
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2024FY	362,195,698,480.00
BBIA	PT Bank Buana Indonesia Tbk	2024FY	406,240,000,000.00
SQBB	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk	2024FY	287,831,562,000.00
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	2024FY	7,103,219,371,390.00
PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.	2024FY	270,041,000,000.00
SMDR	Samudera Indonesia Tbk.	2024FY	1,244,139,689,030.00
SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	2024FY	903,554,241,000.00

STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk.	2024FY	1,454,133,000,000.00
RANC	Supra Boga Lestari Tbk.	2024FY	26,698,165,000.00
TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	2024FY	314,633,432,509.00
TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.	2024FY	47,523,957,445.00
UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.	2024FY	331,411,394,066.00
VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.	2024FY	175,945,630,508.00
ELSA	Elnusa Tbk.	2024FY	713,672,000,000.00
SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	2024FY	1,171,026,000,000.00
EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	2024FY	522,711,993,667.00

PURI	Puri Global Sukses Tbk.	2024FY	(13,860,818,950.00)
ASII	Astra International Tbk.	2024FY	43,424,000,000,000.00
ISAT	Indosat Tbk.	2024FY	5,272,412,000,000.00
LINK	Link Net Tbk.	2024FY	(1,185,302,000,000.00)
MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	2024FY	487,957,583,000.00
LPPF	Matahari Department Store Tbk.	2024FY	827,653,000,000.00
MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	2024FY	1,071,302,000,000.00
KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	2024FY	146,880,537,264.00
MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk.	2024FY	563,902,695,907.20
MCOL	Prima Andalan Mandiri Tbk.	2024FY	1,889,589,410,016.00
SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk.	2024FY	3,325,000,000.00
EXCL	XLSMART Telecom Sejahtera Tbk.	2024FY	1,847,631,000,000.00
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	2024FY	1,186,783,000,000.00
TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	2024FY	(40,368,273,158.00)
AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	2024FY	238,610,000,000.00
CTBN	Citra Tubindo Tbk.	2024FY	423,605,858,380.00
DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.	2024FY	1,141,375,000,000.00
FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	2024FY	(1,105,194,000,000.00)
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2024FY	1,142,246,000,000.00
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	2024FY	3,368,693,000,000.00
SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk.	2024FY	4,720,137,910.00
SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	2024FY	4,631,910,938.00
BOLA	Bali Bintang Sejahtera Tbk.	2024FY	(43,976,741,471.00)
BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	2024FY	9,737,346,979.00
CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk.	2024FY	13,750,162,463.00
TRGU	Cerestar Indonesia Tbk.	2024FY	(64,818,929,184.00)
DRMA	Dharma Polimetal Tbk.	2024FY	593,060,650,642.00
ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	2024FY	1,119,485,707,000.00
INDS	Indospring Tbk.	2024FY	80,931,437,348.00
CITY	Natura City Developments Tbk.	2024FY	8,327,066,703.00
AVIA	Avia Avian Tbk.	2024FY	1,663,699,000,000.00
PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	2024FY	18,435,397,145.00

BEER	Jobubu Jarum Minahasa Tbk.	2024FY	1,781,530,042.00
LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	2024FY	(7,475,395,272.00)
ZONE	Mega Perintis Tbk.	2024FY	7,044,347,423.00
SPTO	Surya Pertiwi Tbk.	2024FY	314,760,257,924.00
YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	2024FY	(4,332,191,474.00)
EKAD	Ekadharna International Tbk.	2024FY	64,555,896,338.00

UNTD	Terang Dunia Internusa Tbk.	2024FY	20,815,702,465.00
BSBK	Wulandari Bangun Laksana Tbk.	2024FY	349,584,576,185.00
KBAG	Karya Bersama Anugerah Tbk.	2024FY	(24,255,567,506.00)
KLAS	Pelayaran Kurnia Lautan Semesta Tbk.	2024FY	24,123,286,694.00
BTON	Betonjaya Manunggal Tbk.	2024FY	29,612,354,901.00

Arus Kas Operasi	Jumlah Saham	Close Price	Book Value	ESG
(3,969,410,000.00)	1,808,221,900.00	92.00	173.14	
1,870,028,000,000.00	20,824,888,369.00	186.00	280.03	
(4,704,727,967.00)	659,120,000.00	236.00	772.93	
362,404,970,550.00	141,784,040,338.00	346.00	136.86	
779,005,990,000.00	2,298,343,327.00	9,725.00	938.61	
6,500,974,000,000.00	7,257,871,200.00	4,330.00	4,690.50	67.55
81,370,000,000.00	5,134,685,692.00	505.00	1,168.33	
1,728,912,731,527.00	13,907,481,500.00	2,540.00	467.18	
592,750,291,771.00	1,227,271,952.00	2,690.00	2,433.39	
402,203,000,000.00	1,875,000,000.00	18,500.00	361.61	
267,197,114,000.00	2,813,941,985.00	810.00	342.60	
285,584,131,868.00	6,199,897,354.00	336.00	1,955.09	
(866,443,332,112.00)	61,675,671,883.00	21.00	25.95	
275,103,864,054.00	2,350,000,000.00	442.00	382.93	
163,815,000,000.00	1,599,999,998.00	560.00	1,071.44	
2,330,197,000,000.00	13,006,125,000.00	3,240.00	658.91	
68,223,157,000.00	39,873,063,858.00	244.00	222.42	
(256,579,676,507.00)	9,572,000,000.00	64.00	272.04	
223,590,256,268.00	8,715,466,600.00	77.00	412.21	
369,165,492,637.00	4,460,988,262.00	430.00	562.42	
18,315,755,865.00	3,174,339,029.00	980.00	38.40	
81,983,446,217.00	2,031,643,057.00	118.00	66.04	
(16,423,063,398.00)	7,738,891,036.00	58.00	28.25	

(26,265,602,313.00)	1,098,920,000.00	50.00	52.14	
23,115,928,271.00	832,862,387.00	270.00	74.75	
(9,620,193,000.00)	4,551,457,789.00	112.00	112.51	
162,936,684.00	9,843,750,000.00	48.00	9.28	
(39,433,617.00)	3,055,722,676.00	69.00	124.21	
114,044,855,315.00	15,000,000,000.00	90.00	53.61	
(3,963,724,000.00)	1,058,333,250.00	149.00	224.81	
82,407,022,160.00	1,356,250,000.00	191.00	207.29	
4,145,460,152.00	1,857,135,500.00	57.00	143.44	
24,452,928,225.00	2,475,720,000.00	51.00	211.39	
(131,784,929,905.00)	4,593,005,014.00	190.00	71.73	
4,855,487,232.00	2,700,064,877.00	50.00	35.32	
1,553,685,612.00	1,900,073,314.00	14.00	23.86	
2,308,100,327,192.00	17,226,975,700.00	810.00	390.72	30.25
(53,390,830,012.00)	2,393,710,348.00	123.00	(64.04)	
(38,313,283.00)	2,120,000,000.00	7.00	3.51	
(1,381,547,263.00)	220,000,000.00	342.00	1.54	
198,575,964,378.00	8,680,000,000.00	284.00	111.87	
(680,761,822.00)	1,166,666,700.00	50.00	58.18	
33,234,319,304.00	798,499,394.00	94.00	155.06	
2,229,996,532.00	1,562,500,000.00	50.00	36.23	
47,684,041,560.00	2,523,350,000.00	236.00	357.60	
802,837,738.00	488,000,000.00	200.00	33.54	

156,997,667,217.00	781,250,000.00	1,610.00	1,231.68	
	8,318,823,600.00	112.00	191.16	
31,570,007,220.00	771,178,020.00	104.00	101.60	
68,150,471,784.00	5,840,126,500.00	122.00	84.58	
27,194,053,824.00	446,674,175.00	2,310.00	378.39	
441,543,512,672.00	2,313,113,365.00	21.00	(6,493.64)	
160,031,304,838.00	3,534,000,000.00	82.00	158.40	
4,205,521,562.00	591,828,000.00	204.00	64.45	
185,153,082,998.00	6,250,000,000.00	46.00	57.37	
4,243,539,000,000.00	6,751,540,088.00	3,290.00	6,483.19	66.95
(89,533,613,442.00)	10,887,566,758.00	3,640.00	236.42	
69,712,945,522.00	878,187,500.00	860.00	705.67	
(35,133,470,625.00)	2,328,153,048.00	115.00	45.98	
29,217,195,569.00	2,167,514,856.00	77.00	85.42	
387,272,053,323.00	268,800,000.00	14,700.00	11,305.42	
(9,264,921,000.00)	39,215,538,400.00	10.00	24.82	
14,991,617,000.00	16,464,270,400.00	6.00	(71.83)	
(7,783,492,306.00)	6,449,463,636.00	14.00	65.37	
(64,794,636,672.00)	22,222,222,200.00	50.00	117.76	
1,467,031,639,037.00	8,403,762,579.00	212.00	1,075.39	
3,681,115,000,000.00	24,030,764,725.00	1,525.00	1,309.08	76.13
166,479,773,003.00	3,546,466,661.00	120.00	297.72	
802,575,099,194.00	17,120,389,700.00	790.00	378.26	52.23
649,252,451,761.00	63,710,196,983.00	87.00	117.71	
607,298,864,245.00	3,934,592,500.00	1,745.00	655.94	

154,772,350,778.00	353,220,780.00	1,380.00	1,388.09	
5,049,190,000,000.00	11,520,659,250.00	2,750.00	1,953.47	74.15
(82,532,169,509.00)	371,335,392,068.00	118.00	70.05	75.28
38,371,150,986.00	1,997,000,000.00	4,660.00	791.95	
613,281,148,000.00	40,687,434,244.00	111.00	81.43	
5,395,739,547.00	2,425,376,279.00	77.00	78.06	
(46,968,000,000.00)	1,742,167,907.00	90.00	926.32	
78,779,281,852.00	1,015,380,000.00	4,680.00	818.30	
(8,343,568,939.00)	2,500,000,000.00	302.00	222.57	
(163,436,115,000.00)	6,020,000,000.00	50.00	122.68	
(14,073,047,680.00)	550,165,300.00	230.00	611.21	
347,452,583,647.00	11,181,971,732.00	915.00	507.13	
19,781,140,498.00	6,443,379,509.00	130.00	424.76	
315,052,763,000.00	16,359,875,060.00	82.00	192.09	
947,171,423,000.00	12,910,719,100.00	740.00	759.62	
1,407,307,014,000.00	19,346,396,900.00	101.00	328.18	
1,743,280,000,000.00	70,898,018,369.00	102.00	421.29	
451,323,000,000.00	12,966,640,084.00	65.00	11.59	
83,269,916,646.00	757,581,000.00	1,125.00	168.11	
455,604,000,000.00	15,682,323,987.00	95.00	292.42	
65,058,091,947.00	2,496,258,344.00	352.00	482.46	
766,418,634,724.00	10,224,271,000.00	55.00	246.94	

(74,428,658,473.00)	21,482,028,246.00	23.00	(77.96)	
83,437,071,000.00	220,808,000.00	865.00	686.89	
4,193,001,811.00	1,250,023,298.00	120.00	53.84	
484,425,445,313.00	3,021,875,000.00	113.00	337.07	
273,248,689,874.00	12,238,959,990.00	2,360.00	149.66	
350,877,020.00	999,053,167.00	720.00	3,452.74	
718,141,112,332.00	4,705,249,440.00	1,345.00	1,191.23	
(69,679,968,003.00)	4,772,138,237.00	525.00	477.97	
2,499,553,000,000.00	7,447,753,454.00	1,070.00	1,000.25	
87,816,803,248.00	1,963,000,000.00	129.00	170.66	
(14,488,503,511.00)	7,513,992,252.00	51.00	46.02	
1,087,044,598.00	3,426,097,190.00	11.00	42.81	
52,636,000,028.00	11,004,929,322.00	16.00	98.90	
(32,994,108,596.00)	3,935,892,857.00	26.00	4.13	
474,387,024,000.00	1,388,883,283.00	460.00	1,037.89	
8,343,774,627.00	1,597,398,988.00	47.00	36.11	
3,639,213,004.00	8,388,870,206.00	50.00	(46.57)	
61,390,945,774.00	2,892,000,000.00	118.00	80.01	
78,724,336.00	6,195,047,377.00	31.00	26.39	
21,579,615,545.00	6,635,551,959.00	149.00	28.62	
1,155,240,000,000.00	1,500,000,000.00	332.00	265.97	
(3,429,861,218.00)	1,545,087,760.00	49.00	45.97	
145,353,024,027.00	2,003,000,000.00	168.00	335.56	
(33,589,616,268.00)	3,262,520,106.00	50.00	51.90	
18,528,894,970.00	3,303,400,000.00	10.00	23.93	
(5,266,695,014.00)	4,091,357,544.00	50.00	23.32	

20,073,000,000.00	7,310,929,389.00	9.00	(644.57)	
71,854,439,779.00	568,375,000.00	122.00	365.96	
(23,622,054,912.00)	1,440,000,000.00	75.00	32.29	
3,581,896,489.00				
418,779,785,086.00	5,308,549,015.00	410.00	182.66	
27,708,729,971.00	929,926,282.00	122.00	245.07	
(43,772,791,726.00)	3,559,456,924.00	30.00	27.55	
4,183,900,642,048.00	7,651,007,132.00	555.00	386.77	
3,699,945,159.00	1,375,000,000.00	242.00	34.37	
2,486,583,570.00	500,000,000.00	206.00	124.77	
23,746,379,903.00	9,350,000,000.00	6.00	17.09	
3,100,110,686.00	2,084,850,829.00	11.00	20.97	
(8,312,964.00)	1,524,680,000.00	19.00	173.98	
(967,932,161.00)	8,052,411,751.00	33.00	42.21	
(9,733,144,740.00)	807,400,000.00	78.00	74.49	
22,070,844,453.00	1,155,750,000.00	175.00	137.54	
33,924,338,983.00	800,000,000.00	585.00	290.77	
(18,030,149,418.00)	37,500,000,000.00	15.00	7.99	
63,251,350.00	10,069,645,750.00	12.00	103.82	
2,685,222,228.00	1,625,000,000.00	15.00	(3.79)	
40,368,257,761.00	1,119,326,168.00	935.00	667.29	
18,383,957,822.00	1,307,734,937.00	86.00	48.78	

(1,417,139,929.00)				
(3,566,482,000.00)	3,601,462,800.00	120.00		
285,545,560.00	1,653,574,499.00	46.00	27.09	
4,187,545,736.00	8,001,111,504.00	159.00	100.15	
122,261,643.00	853,423,236.00	129.00	49.66	
(3,509,473,912.00)	5,591,980,103.00	10.00	75.29	
(12,785,419,825.00)	1,304,272,051.00	97.00	59.43	
131,686,992.00	1,075,862,960.00	50.00	127.90	
6,189,921,837.00	9,581,075,296.00	36.00	9.79	
466,504,490.00	2,157,000,000.00	129.00	16.50	
(7,173,817,729.00)	1,912,774,405.00	16.00	150.33	
(10,086,782,194.00)	4,285,440,269.00	26.00	38.24	
(90,698,640.00)	2,861,333,000.00	67.00	62.87	
(8,266,060,000.00)	10,223,647,156.00	7.00	5.52	
8,792,855,000.00	3,873,500,000.00	102.00	196.58	
(703,938,344,132.00)	8,120,249,598.00	131.00	32.13	
1,706,122,019,310.00	1,395,833,800.00	5,400.00	1,010.23	
503,653,249,285.00	54,907,000,000.00	370.00	34.51	
(27,447,531,399.00)	3,554,445,700.00	695.00	124.48	
364,514,809,198.00	1,750,026,639.00	1,020.00	2,016.67	
555,280,858,721.00	13,755,600,000.00	119.00	192.53	
277,940,646,437.00	4,155,602,595.00	230.00	156.06	
(4,178,246,867.00)	1,434,052,006.00	48.00	29.98	

(3,683,087,733.00)	1,750,040,072.00	42.00	31.56	
4,799,262,815.00	6,250,000,000.00	51.00	78.05	
13,897,853,114.00	2,742,123,779.00	93.00	57.01	
12,394,645,302.00	1,111,112,000.00	65.00	(986.19)	
37,492,526,790.00	3,501,680,000.00	195.00	110.58	
35,315,123,970.00	6,301,930,902.00	12.00	79.98	
56,899,534,651.00	26,007,494,645.00	426.00	(148.30)	
(1,242,272,466.00)	661,784,520.00	56.00	182.25	
(35,078,782,649.00)	1,125,006,757.00	59.00	114.28	
(68,236,116,599.00)	1,562,566,088.00	57.00	92.18	
(18,223,035,627.00)	3,571,451,815.00	50.00	26.71	
2,316,715,291.00	1,170,909,181.00	258.00	187.73	
379,801,000,000.00	7,412,000,000.00	354.00	271.03	
30,892,829,163.00	1,663,943,474.00	52.00	63.24	
60,600,000,000.00	2,530,150,002.00	169.00	378.93	
169,940,000,000.00	6,000,000,000.00	113.00	197.36	
5,316,017,409.00	9,242,500,000.00	96.00	146.74	
(60,677,299,284.00)	4,800,425,380.00	65.00	37.62	
(79,432,000,000.00)	3,075,000,000.00	90.00	60.48	
710,802,871,156.00	4,100,317,438.00	228.00	581.58	
650,221,275,000.00	3,410,000,000.00	680.00	348.92	
3,205,000,000.00	19,187,664,556.00	50.00	(161.14)	
23,929,435,633.00	1,850,225,000.00	131.00	69.67	

(378,982,410.00)	31,842,082,852.00	5.00	(15.40)	
55,329,865,018.00	2,570,000,000.00	266.00	4.97	
4,211,761,663.00	1,899,852,850.00	50.00	11.63	
19,086,265,880.00	2,235,000,000.00	8.00	47.29	
(65,288,029,703.00)	4,112,500,000.00	402.00	86.43	
163,762,425,816.00	2,343,750,000.00	1,300.00	349.51	
550,652,783.00	750,000,000.00	2,300.00	167.36	
(21,653,684,335.00)	3,099,267,499.00	126.00	(369.13)	
18,958,612,508.00	1,082,575,738.00	69.00	58.90	
259,174,053,968.00	9,230,665,050.00	310.00	184.32	
153,616,294,000.00	5,566,588,407.00	605.00	615.59	
14,648,210,195.00	4,415,602,251.00	50.00	29.08	
(3,288,279,601.00)	1,008,517,669.00	136.00	138.02	
(20,629,524,570.00)	1,904,883,411.00	78.00	71.48	
141,277,659,000.00	840,000,000.00	324.00	452.09	
1,400,707,484.00	7,840,000,000.00	2.00	(26.67)	
(27,001,269,945.00)	12,499,386,141.00	50.00	1.59	
5,667,113,369.00	3,128,140,475.00	36.00	87.55	
2,625,265,720.00	1,109,953,847.00	22.00	87.59	
64,974,566,969.00	821,207,512.00	198.00	(12.79)	
82,213,389,667.00	56,780,478,486.00	16.00	(27.44)	
(2,384,136,797,152.00)	28,806,807,016.00	202.00	97.45	
1,677,594,749.00	356,189,596.00	28.00	66.16	

210,834,496,622.00	2,068,426,950.00	930.00	667.82	
16,408,995,564.00	5,541,165,000.00	80.00	123.12	
(46,834,686,197.00)	3,284,500,000.00	50.00	45.51	
46,421,534,961.00	2,700,713,744.00	645.00	377.52	
17,881,690,818.00	600,000,000.00	496.00	1,546.02	
3,071,602.00	1,250,000,000.00	1,815.00	5.26	
4,270,341,485.00	2,650,000,000.00	298.00	55.46	
(8,552,002,298.00)	666,741,103.00	1,225.00	68.33	
16,952,639,904.00	1,089,750,000.00	40.00	137.40	
(10,787,909,444.00)	1,666,666,500.00	106.00	105.82	
99,456,659,323.00	8,479,490,328.00	79.00	72.40	
(431,322,649.00)	816,061,500.00	3,020.00	6.30	
5,299,841,032.00	1,514,773,893.00	132.00	43.05	
6,784,241,560.00	3,961,452,039.00	9.00	38.65	
(26,068,925,526.00)	3,240,235,840.00	32.00	72.71	
(138,163,630.00)				
(26,487,720,184.00)	800,000,000.00	182.00	60.01	
8,720,177,009.00	5,290,298,067.00	142.00	29.47	
1,365,799,681.00	833,440,000.00	49.00	(652.93)	
708,795,883.00	350,000,022.00	163.00	828.21	
(4,570,877,252.00)	2,750,000,000.00	31.00	96.57	
38,755,898,071.00	7,571,107,860.00	17.00	34.18	
12,733,894,877.00	3,327,303,218.00	198.00	53.95	
27,706,324,764.00	1,070,362,500.00	334.00	140.27	

(3,649,355,825.00)	2,000,000,000.00	28.00	57.10	
(78,821,814,672.00)	2,468,293,035.00	140.00	62.41	
12,770,729,140.00	8,496,000,000.00	9.00	61.70	
8,920,491,319.00	1,429,915,525.00	59.00	334.50	
5,024,316,046.00	1,700,032,794.00	63.00	67.86	
603,808,758.00	1,771,499,039.00	99.00	142.82	
(357,720,568.00)	10,546,185,701.00	10.00	113.23	
(8,280,816,000.00)	3,435,000,000.00	346.00	27.03	
(4,598,376,435.00)	833,333,000.00	24.00	89.40	
4,415,092,996.00	983,557,875.00	47.00	62.89	
33,900,503,009.00	1,894,375,000.00	116.00	169.09	
(26,434,860,640.00)	4,000,000,000.00	133.00	51.94	
15,209,227,247.00	2,149,942,974.00	50.00	60.18	
268,293,569.00	1,030,080,995.00	14.00	68.17	
(512,011,206,286.00)	41,360,517,722.00	112.00	17.09	
7,379,453,716.00	4,800,182,969.00	15.00	38.25	
8,115,598,532.00	7,632,167,798.00	7.00	(40.51)	
46,033,158,361.00	3,750,000,000.00	95.00	120.40	
63,455,928,084.00	1,375,000,000.00	775.00	182.70	
71,229,317,082.00	6,633,610,151.00	8.00	56.66	
46,982,345,894.00	3,393,434,905.00	56.00	283.31	
(8,671,485,350.00)	8,033,527,260.00	14.00	35.85	

(16,073,570,401.00)	1,347,258,842.00	84.00	112.85	
8,580,598,859.00	5,235,316,030.00	13.00	66.42	
15,616,157,322.00	910,077,764.00	103.00	132.15	
75,552,137,000.00	1,333,333,331.00	288.00	309.49	
913,238,576.00	5,727,832,195.00	18.00	41.45	
(2,696,422,796.00)	2,550,011,472.00	57.00	27.52	
3,864,580,164.00	1,062,437,500.00	35.00	57.81	
1,853,212,328.00	4,020,224,162.00	10.00	42.55	
66,526,760,288.00	641,717,510.00	68.00	(161.43)	
1,841,415,078,000.00				
(93,282,573,609.00)	5,028,669,376.00	27.00	162.57	
332,807,671,572.00	2,050,000,000.00	725.00	633.43	
(14,178,310,022.00)	940,720,000.00	248.00	460.60	
8,529,900,485.00	3,410,536,357.00	17.00	8.86	
(4,453,308,692,000.00)	18,117,025,598.00	15,925.00	1,115.29	
375,155,802,668.00	5,314,344,000.00	197.00	350.11	
92,871,066,131.00	481,000,000.00	5,000.00	(1,497.49)	
(4,407,045,000.00)	1,200,000,000.00	785.00	183.72	
377,324,193,560.00	2,373,449,165.00	100.00	138.90	
10,915,831,157.00	418,000,000.00	340.00	230.72	
(82,318,042,433.00)	3,812,516,196.00	97.00	39.24	
14,944,371,731.00	770,000,000.00	167.00	721.11	
113,472,348,370.00	1,333,334,556.00	133.00	225.04	

(10,701,277,886.00)	4,175,000,000.00	64.00	94.41	
418,772,596.00	33,600,000,000.00	50.00	5.13	

(23,160,337,421.00)	5,252,644,000.00	50.00	10.45	
18,206,128,340.00	697,266,668.00	585.00	96.38	
(4,235,151,062.00)	1,000,003,979.00	306.00	185.13	
(30,397,819,353.00)	29,419,000,000.00	12.00	14.43	
(10,329,684,565.00)	12,941,176,500.00	10.00	65.99	
(438,906,950.00)	1,235,296,802.00	41.00	55.84	
(276,637,793,000.00)	507,665,055.00	362.00	418.36	
81,151,181,175.00	1,159,200,024.00	318.00	721.03	
70,963,431,831.00	46,277,496,376.00	3.00	9.99	
6,712,161,740.00	4,538,067,441.00	19.00	25.81	
(8,347,921,794.00)	1,428,571,400.00	133.00	410.66	
(3,507,505,419.00)	1,800,000,000.00	50.00	(27.86)	
1,897,818,000,000.00	16,583,997,586.00	183.00	984.65	
1,243,755,888.00	435,000,000.00	84.00	107.50	
744,249,000,000.00	14,741,500,000.00	482.00	99.20	
(35,270,442,493.00)	1,684,662,500.00	244.00	146.10	
41,594,298,898.00	207,656,617.00	570.00	2,196.00	
17,725,458,895.00	19,486,760,000.00	210.00	409.52	
(354,528,532,000.00)	756,000,000.00	610.00	1,098.77	
44,794,443,298.00	1,120,000,000.00	290.00	1,269.47	

121,268,769,089.00	2,841,262,838.00	176.00	361.44	
6,352,154,897.00	1,200,000,696.00	14.00	37.07	
2,947,162,000,000.00	86,068,156,705.00	34.00	204.27	
564,243,000,000.00	60,676,178,205.00	840.00	107.95	
270,503,749,564.00	31,275,829,981.00	50.00	55.93	
161,376,000,000.00	9,971,852,402.00	68.00	919.43	
575,401,848,492.00	99,342,849,263.00	149.00	281.39	
424,668,000,000.00	42,197,950,841.00	22.00	173.74	
(26,681,824,000.00)	9,942,500,000.00	2,020.00	87.19	
(6,639,193,365.00)	1,907,000,000.00	129.00	51.88	
1,044,050,000,000.00	15,049,787,710.00	276.00	1,429.86	31.68
1,373,133,839,804.00	948,194,000.00	24,900.00	7,733.73	
34,006,639,006.00	3,169,200,000.00	56.00	69.08	
(40,561,199,108.00)	2,162,547,122.00	35.00	75.05	
57,206,651,379.00	2,616,226,706.00	346.00	165.75	
5,301,481,635.00	428,000,000.00	306.00	1,340.15	
6,549,014,280.00	2,197,540,705.00	69.00	216.37	
(47,822,762,401.00)	3,150,000,000.00	14.00	37.31	
36,635,519,916.00	2,010,526,400.00	770.00	1,000.95	
111,433,943,116.00	5,737,848,882.00	424.00	312.48	
871,008,984,962.00	5,000,000,000.00	545.00	519.39	
18,295,074,141.00	2,656,212,826.00	29.00	175.69	
893,058,000,000.00	7,185,992,035.00	268.00	701.88	
269,546,352,322.00	2,500,000,000.00	785.00	310.13	

192,982,025,021.00	822,333,600.00	2,170.00	6,544.48	
116,405,533,404.00	1,950,000,000.00	262.00	112.42	
188,602,098,346.00	609,130,000.00	880.00	1,401.97	

48,966,460,943.00	1,435,185,100.00	278.00	557.29	
576,555,282.00	608,175,716.00	87.00	108.15	
5,095,155,446.00	715,749,640.00	68.00	183.46	
342,787,344.00	1,575,000,000.00	370.00	83.58	
9,063,884,355.00	450,000,000.00	700.00	373.50	
(18,074,767,874.00)	2,792,620,000.00	17.00	163.64	
(94,789,594,634.00)	2,928,495,000.00	920.00	153.83	
(1,780,745,322,000.00)	93,747,218,044.00	920.00	297.79	53.21
4,338,042,420,000.00	133,786,220,000.00	9,275.00	62.42	
(2,557,863,141,000.00)	86,511,545,092.00	7,500.00	491.92	
2,985,452,000,000.00	18,535,695,255.00	980.00	1,179.42	44.97
1,835,022,000,000.00	3,484,800,000.00	1,120.00	2,713.65	39.49
(892,366,324,510.00)	5,210,192,000.00	1,495.00	3,738.34	
372,692,923,974.00	450,056,980.00	5,800.00	7,680.01	
(152,430,138,133.00)	2,945,211,000.00	412.00	1,170.88	
(222,176,719,711.00)	4,007,235,107.00	390.00	669.28	
551,289,000,000.00	2,387,922,900.00	1,200.00	647.88	
52,002,345,967.00	402,133,334.00	2,170.00	4,436.18	
2,873,934,000,000.00	28,504,000,000.00	1,070.00	244.20	36.86
252,943,000,000.00	7,655,126,330.00	480.00	674.21	
5,979,961,000,000.00	16,600,000,000.00	1,410.00	704.93	46.65

477,052,730,000.00	6,615,000,000.00	310.00	810.03	
3,353,984,668,000.00	48,159,602,400.00	398.00	429.89	56.19
451,501,632,000.00	10,086,050,000.00	2,760.00	398.67	
698,721,197,000.00	3,550,000,000.00	2,510.00	3,197.08	
29,822,510,288.00	3,889,179,559.00	109.00	482.35	
182,542,229,000.00	9,932,534,336.00	204.00	329.05	
1,876,799,000,000.00	9,019,381,973.00	750.00	1,431.82	
(2,468,938,083.00)	1,040,740,800.00	35.00	75.24	
1,856,898,718.00				
5,134,764,481.00	1,006,080,721.00	31.00	68.57	
(11,287,787,082.00)	3,025,037,353.00	77.00	49.38	
(898,023,382.00)	4,800,016,020.00	148.00	51.39	
3,161,402,808.00	1,000,000,000.00	50.00	74.30	
(21,736,158,129.00)	3,966,350,139.00	18.00	(5.04)	
1,745,393,577.00	650,008,775.00	29.00	77.53	
29,346,255,301.00	787,500,000.00	350.00	59.13	
(98,931,499,056.00)	4,765,648,183.00	162.00	109.88	
(17,506,229,123.00)	1,923,390,528.00	306.00	42.56	
(42,098,493,523.00)	1,459,234,110.00	95.00	60.29	
1,028,899,613,407.00	1,310,000,000.00	13,625.00	4,669.93	
2,450,968,429,000.00	72,518,217,656.00	8,475.00	1,149.61	
2,395,535,141.00	1,075,760,000.00	178.00	369.00	
974,099,902,000.00	3,750,000,000.00	236.00	290.27	
1,058,660,000,000.00	2,502,100,000.00	1,610.00	2,350.32	
(257,923,000,000.00)	4,498,997,362.00	226.00	330.72	

916,030,528,262.00	21,171,365,812.00	945.00	1,930.02	49.74
(65,854,436,603.00)	9,677,752,680.00	113.00	65.74	
41,729,399,284.00	1,000,000,000.00	186.00	289.75	
3,094,468,589.00	1,230,839,821.00	26.00	154.96	
163,358,963,000.00	1,285,000,000.00	625.00	843.79	
177,516,395,000.00	800,659,050.00	2,150.00	1,056.66	
11,206,829,921,546.00	7,705,523,200.00	37,000.00	3,372.59	
56,468,173,300.00	7,692,307,700.00	246.00	80.20	
694,905,070,684.00	1,850,000,000.00	3,620.00	5,630.13	
170,147,954,846.00	4,272,964,279.00	90.00	154.22	
833,792,000,000.00	31,527,341,000.00	59.00	77.11	
(8,948,827,883.00)	465,224,000.00	3,740.00	55.78	
9,233,251,025,918.00	5,882,353,000.00	10,625.00	1,791.28	
164,288,088,329.00	10,365,854,185.00	162.00	537.79	
(430,365,796,541.00)	1,600,000,000.00	400.00	320.20	
1,448,763,490,144.00	26,460,000,000.00	234.00	185.57	
23,572,079,534.00	25,250,000,000.00	16.00	24.63	
83,622,236,486.00	3,666,312,500.00	590.00	744.36	
408,593,598,471.00	1,428,571,500.00	1,200.00	1,152.25	
(5,297,063,701.00)	1,000,000,000.00	280.00	136.18	
(37,972,465,541.00)	867,933,300.00	1,130.00	214.43	
67,978,505,165.00	6,347,220,000.00	141.00	95.24	
905,319,959,651.00	3,139,416,200.00	1,685.00	688.34	
(635,370,438.00)	9,610,099,981.00	53.00	15.10	

30,844,302,997.00	720,000,000.00	242.00	233.76	
2,532,497,156,237.00	23,646,668,691.00	470.00	287.00	
82,741,148,894.00	5,882,352,900.00	336.00	233.21	
(41,042,160,727.00)	666,667,500.00	1,070.00	416.14	
4,327,280,839,000.00				
20,351,397,489.00	797,813,496.00	690.00	163.97	
(49,027,849,469.00)	18,208,470,100.00	6.00	7.90	
27,727,300,073.00	1,800,000,000.00	93.00	31.76	
(27,758,955,806.00)	833,333,300.00	1,490.00	240.44	
26,198,579,922.00	799,414,231.00	494.00	328.29	
660,489,447,868.00	7,059,000,000.00	167.00	915.14	
(18,604,262,780.00)	1,253,000,000.00	66.00	164.49	
(20,495,058,736.00)	2,000,144,838.00	57.00	49.03	
134,676,112,913.00	3,141,443,831.00	167.00	157.34	
917,738,000,000.00	6,025,373,372.00	615.00	1,399.94	
196,333,640,886.00	3,138,983,000.00	438.00	141.61	
63,738,797,981.00	11,938,622,394.00	84.00	62.24	
802,284,112.00	1,042,500,000.00	89.00	56.87	
156,885,162,702.00	2,099,873,760.00	700.00	911.72	
28,044,993,765.00	805,992,931.00	224.00	215.98	
42,025,129,327.00	4,725,101,522.00	190.00	165.17	
16,069,654,585.00	5,925,054,615.00	54.00	26.98	
15,528,174,109.00	2,600,784,713.00	141.00	40.41	
(11,551,511,248.00)	6,676,457,624.00	392.00	14.48	

65,872,114,823.00	3,480,581,727.00	128.00	88.80	
2,565,288,992.00	1,307,530,330.00	189.00	25.51	
4,644,925,942.00	6,334,375,000.00	53.00	54.18	
(2,722,793,903.00)	1,000,000,000.00	50.00	79.30	
6,638,590,729.00	2,050,020,320.00	52.00	94.24	
(8,037,328,051.00)	650,000,000.00	116.00	(3.36)	
7,108,151,408.00	1,135,225,000.00	26.00	14.52	
(432,261,578,615.00)	15,586,909,438.00	382.00	136.39	
(230,285,109,380.00)	8,750,000,000.00	59.00	40.86	
1,166,392,631,000.00	19,649,411,888.00	134.00	570.73	32.84
195,816,593,968.00	3,816,000,000.00	74.00	33.07	
2,204,856,356,014.00	2,616,500,000.00	4,470.00	1,630.63	
83,380,395,003.00	9,647,311,150.00	101.00	458.75	
249,778,101,786.00	25,181,143,017.00	21.00	40.54	
75,199,964,000.00	979,110,000.00	700.00	902.50	
(27,219,014,835.00)	1,431,135,587.00	71.00	69.69	
15,474,851,460.00	1,286,539,792.00	101.00	337.26	
309,331,000,000.00	13,959,422,300.00	665.00	215.43	
(633,225,608,448.00)	12,111,376,157.00	266.00	921.18	
(423,584,251,291.00)	4,605,262,400.00	354.00	508.11	
52,467,264,000.00				
(8,695,106,458.00)	633,600,000.00	96.00	309.45	
(9,217,106,542.00)	7,375,720,674.00	99.00	52.92	
16,587,421,894.00	1,517,332,349.00	14.00	(482.71)	

75,205,000,000.00	3,343,985,022.00	12.00	(542.98)	
360,819,438,868.00	6,852,050,000.00	220.00	168.28	
(7,659,015,063.00)	276,001,000.00	131.00	376.15	
9,659,568,519.00	2,000,014,667.00	107.00	49.68	
340,628,159,478.00	3,800,000,310.00	1,055.00	225.81	
(37,906,094,738.00)	5,958,750,000.00	45.00	92.80	
114,329,489,000.00	12,060,428,584.00	120.00	52.04	
10,588,084,868.00	3,750,526,603.00	159.00	104.53	
38,769,215,039.00	425,000,000.00	398.00	785.36	
1,527,550,433.00	3,142,950,585.00	76.00	68.80	
(6,247,171,372.00)	312,000,000.00	1,500.00	503.59	
40,859,161,200.00	4,276,655,336.00	85.00	303.50	
181,617,840,594.00				
773,157,271,140.00	4,227,082,500.00	2,720.00	554.79	
317,610,762,030.00	10,250,000,000.00	388.00	147.01	
(17,234,476,246.00)	3,418,085,290.00	169.00	276.35	
29,105,207,997.00	1,730,103,217.00	454.00	535.15	
31,998,869,831.00	6,907,405,000.00	199.00	101.85	
240,850,000,000.00				
383,190,951,987.00	7,500,000,000.00	332.00	94.25	
(51,012,100,581.00)	4,375,277,300.00	56.00	35.05	
1,580,761,690.00	421,640,000.00	197.00	103.99	
(16,283,598,487.00)	15,537,591,429.00	29.00	2.15	

(179,071,293,335.00)	16,232,951,842.00	110.00	83.68	
748,250,493,119.00	3,691,137,517.00	690.00	529.34	36.23
1,565,333,000,000.00	6,819,963,965.00	975.00	1,841.53	43.72
1,255,772,000,000.00	2,442,026,500.00	2,140.00	3,169.66	
5,786,204,231,208.00	2,753,165,000.00	3,540.00	4,937.79	
1,346,631,238,000.00	20,073,474,600.00	1,120.00	576.01	50.29
890,615,322,307.00	10,685,124,441.00	86.00	(883.62)	
894,235,882,033.00	2,315,361,355.00	374.00	172.61	
214,233,643,000.00	612,248,000.00	615.00	2,833.14	
620,902,589,832.00	7,341,430,976.00	690.00	251.13	
(146,282,000,000.00)	3,000,000,000.00	1,200.00	1,129.24	
331,205,914,000.00	103,148,706,067.00	125.00	229.69	64.08
203,258,869,000.00	5,683,175,151.00	486.00	608.88	
2,293,472,000,000.00	17,125,504,000.00	880.00	165.25	
765,703,000,000.00	59,572,382,787.00	50.00	59.86	
100,721,480,383.00	927,780,600.00	540.00	685.96	
4,305,814,000,000.00	16,398,000,000.00	4,760.00	1,846.20	29.01
2,404,959,545,759.00	16,087,156,000.00	695.00	711.12	
1,728,059,000,000.00	7,934,683,000.00	5,400.00	850.94	46.09
(170,136,199,203.00)	22,198,871,804.00	131.00	85.64	
24,438,464,359.00	306,338,500.00	1,060.00	1,871.19	
837,636,000,000.00	2,383,745,900.00	42,100.00	1,214.90	
331,762,800,000.00	1,120,000,000.00	1,600.00	1,293.72	
6,632,221,000,000.00	83,559,677,444.00	645.00	399.56	55.70
1,452,905,000,000.00	61,426,451,483.00	492.00	577.54	89.00

271,662,000,000.00	9,311,800,000.00	105.00	112.49	
846,164,079,758.00	4,800,000,000.00	1,065.00	560.09	
148,560,138,000.00	4,523,610,492.00	292.00	10.69	
(2,467,965,000,000.00)	135,842,883,189.00	450.00	70.64	
3,347,171,711,622.00	13,518,100,000.00	1,035.00	1,069.34	
391,240,470,764.00	840,000,000.00	4,810.00	3,373.57	
399,307,519,692.00	7,101,084,801.00	396.00	144.23	
453,451,043,954.00	18,046,898,025.00	50.00	135.64	
12,454,982,000,000.00	11,661,908,000.00	11,375.00	3,877.36	56.91
17,507,956,000,000.00	8,780,426,500.00	7,700.00	7,415.76	62.97
2,217,225,000,000.00	10,849,262,500.00	133.00	0.00	
380,189,790,000.00	1,818,384,820.00	705.00	702.40	
4,860,422,000,000.00	11,726,575,201.00	1,940.00	1,319.81	57.40
309,405,074,000.00	5,284,811,100.00	266.00	243.93	
4,785,179,041,408.00	46,813,391,540.00	1,360.00	486.80	58.79
362,380,000,000.00	1,560,000,000.00	1,020.00	1,840.88	
337,302,733,982.00	5,799,616,328.00	98.00	124.56	
(122,718,066,000.00)	5,566,414,000.00	188.00	285.77	
19,710,231,484,658.00	25,136,231,252.00	1,100.00	1,361.87	64.11
1,137,623,000,000.00	15,365,950,000.00	1,630.00	289.73	45.46
23,324,908,400.00	17,710,708,194.00	238.00	221.67	
438,100,637,739.00	23,801,568,645.00	276.00	57.35	
382,079,622,470.00	18,850,000,000.00	189.00	129.46	
4,173,094,588,000.00	41,815,763,396.00	935.00	776.31	61.02

(141,041,644,825.00)	11,236,692,794.00	210.00	92.51	
776,263,000,000.00	7,096,000,000.00	368.00	504.05	
2,299,715,000,000.00	15,501,310,000.00	378.00	1,207.92	
273,248,000,000.00	3,066,660,000.00	1,400.00	1,204.59	
263,374,039,317.00	17,155,882,545.00	264.00	220.47	
9,340,067,000,000.00	59,098,103,731.00	655.00	323.17	51.35
16,075,490,000.00	1,300,000,000.00	50.00	(11.73)	
(110,461,000,000.00)	12,691,682,390.00	635.00	213.94	
8,063,130,000,000.00	41,524,501,700.00	2,850.00	394.41	35.18
(44,555,086,004.00)	1,224,000,000.00	374.00	1,076.05	
577,719,795,000.00	16,508,568,358.00	490.00	669.22	40.10
983,879,394,000.00	73,970,569,505.00	167.00	101.17	50.78
1,925,567,751,350.00	8,257,402,931.00	398.00	699.22	
1,140,257,076,000.00	12,946,530,200.00	545.00	242.90	
61,600,000,000,000.00	99,062,216,600.00	2,710.00	1,434.39	60.29
992,278,000,000.00	57,051,500,000.00	138.00	48.08	
46,115,438,650.00	734,680,000.00	935.00	1,613.11	
199,029,000,000.00	918,492,750.00	6,000.00	2,418.99	
5,129,477,000,000.00	22,656,999,445.00	2,100.00	436.85	47.67
5,708,382,000,000.00	63,098,600,000.00	755.00	483.15	39.72
3,239,185,000,000.00	19,852,540,000.00	765.00	544.41	
(18,117,428,606.00)	595,000,000.00	2,080.00	3,208.05	
(622,114,000,000.00)	1,191,144,997,220.00	70.00	28.92	49.47
354,140,827,000.00	2,640,452,000.00	885.00	1,911.71	

16,212,714,637.00	2,898,261,693.00	220.00	77.97	
(8,987,266,704.00)	2,710,000,000.00	300.00	112.65	
10,442,093,408.00	650,000,000.00	130.00	(51.76)	
1,014,933,120.00				
243,111,165.00	1,250,000,000.00	25.00	62.12	
(13,680,346,916.00)	3,950,000,000.00	134.00	35.13	
(8,603,130,555.00)	2,000,000,000.00	90.00	77.97	
(35,287,385,603.00)	781,250,000.00	83.00	55.66	
(122,713,000,000.00)	17,675,160,000.00	86.00	(9.50)	
19,364,406,855,000.00	7,786,891,760.00	8,475.00	6,222.39	
32,574,870,922,000.00	29,389,689,400.00	2,430.00	2,708.54	54.00
445,751,000,000.00	1,348,780,500.00	865.00	1,427.70	
1,532,735,000,000.00	4,819,733,000.00	2,300.00	2,981.96	
17,129,192,651,088.00	33,333,335,000.00	20,250.00	1,068.36	
333,969,000,000.00	4,183,634,000.00	565.00	356.92	
129,477,000,000.00				
95,342,666,000.00	2,420,547,025.00	750.00	26.06	
9,463,835,077,386.00	407,091,703,837.00	55.00	(52.37)	
229,444,350,184.00	120,022,868,424.00	32.00	(33.40)	
1,129,893,958,833.00	36,897,901,455.00	412.00	98.47	
238,562,971,000.00	873,937,142.00	2,000.00	443.51	

3,348,053,000,000.00	3,515,602,799.00	7,400.00	6,290.34	65.12
380,482,000,000.00	2,020,250,000.00	3,700.00	843.21	
29,996,563,000.00	6,889,134,608.00	510.00	677.51	
19,721,615,852.00	587,152,700.00	2,230.00	(886.86)	
49,835,382,000.00	3,600,000.00	29,000.00	286,945.62	

572,440,005,665.00	2,206,312,500.00	1,590.00	1,256.45	
1,176,379,000,000.00	5,758,675,440.00	1,900.00	603.01	
179,332,000,000.00	1,510,200,000.00	184.00	0.00	
3,345,504,264,000.00	10,539,784,534.00	3,620.00	4,189.22	79.20
8,471,271,749,542.00	40,882,331,500.00	1,200.00	557.76	
247,459,674,894.00	410,000,000.00	1,010.00	2,256.38	
5,164,072,000,000.00	116,318,076,900.00	635.00	243.78	79.23
7,307,373,546,000.00	1,129,925,000.00	26,700.00	27,569.78	81.56
30,044,864,000,000.00	3,730,135,136.00	26,775.00	24,917.97	63.19
12,962,336,175.00				
(5,618,765,157.00)	1,100,011,109.00	41.00	51.98	
40,007,661,349.00	4,126,405,336.00	110.00	111.71	
(114,686,279,837.00)	2,500,000,000.00	218.00	295.95	
705,570,065,982.00	3,354,175,000.00	715.00	1,883.64	
(24,155,692,560.00)	200,000,000.00	142.00	(6,925.82)	
516,440,000,000.00	9,468,359,000.00	800.00	652.22	
(9,815,000,000.00)	14,929,100,000.00	22.00	49.14	
9,219,000,000.00	980,843,732.00	70.00	(87.82)	
754,571,000,000.00	4,386,963,276.00	985.00	1,414.77	
1,643,741,000,000.00	83,345,000,000.00	202.00	52.67	
395,304,000,000.00	4,156,572,300.00	760.00	1,411.30	
6,527,071,000,000.00	1,924,088,000.00	13,275.00	32,179.67	27.53
(9,686,532,044.00)	1,082,526,273.00	46.00	32.60	
13,814,493,405.00	1,438,370,465.00	19.00	102.51	
1,415,944,177,000.00	22,699,326,779.00	92.00	495.55	
141,702,964,000.00	550,000,000.00	1,580.00	1,510.90	

(72,988,000,000.00)	1,210,000,000.00	735.00	263.51	
27,944,579,971.00	4,480,741,638.00	116.00	225.96	
144,113,817,549.00	8,751,668,469.00	195.00	82.48	
34,295,962,000.00	1,277,276,000.00	284.00	312.80	
192,277,062,000.00	9,252,820,991.00	250.00	29.73	
73,917,842,000.00	8,956,361,206.00	22.00	(124.49)	
27,255,524,000.00	13,305,799,387.00	11.00	50.14	
(6,569,268,825.00)	1,000,000,000.00	226.00	110.23	
112,367,628,413.00	5,885,000,000.00	256.00	158.87	
9,537,000,000.00	6,400,000,000.00	545.00	106.15	
3,431,112,098.00	1,240,923,111.00	136.00	58.05	
26,320,377,307.00	1,600,000,000.00	162.00	271.15	
520,487,739,068.00	654,351,707.00	2,770.00	9,703.99	
1,268,217,847,643.00	107,995,419,900.00	458.00	232.57	
326,266,933,403.00	5,187,500,000.00	330.00	311.38	
78,122,536,441.00	2,015,208,720.00	41.00	132.21	

471,800,000,000.00	589,896,800.00	9,100.00	3,828.64	
44,955,279,447.00	1,362,671,400.00	545.00	252.22	
29,417,505,150.00	1,080,000,000.00	139.00	168.42	
9,325,140,596.00	3,803,526,210.00	585.00	120.65	
614,764,951,836.00	15,494,436,593.00	120.00	165.02	
33,979,487,371.00	8,603,416,176.00	246.00	199.16	
863,232,497,000.00	6,696,354,391.00	1,430.00	1,953.44	

767,284,000,000.00	25,190,392,000.00	1,780.00	121.52	
27,298,505,983.00	1,250,000,000.00	195.00	156.91	
(420,284,676,022.00)	8,215,366,379.00	320.00	242.40	
6,797,046,506.00	1,070,000,000.00	89.00	343.37	
2,409,285,372,468.00	24,472,983,771.00	1,615.00	608.79	58.24
(113,313,094,067.00)	33,250,000,000.00	189.00	90.73	
(125,450,792,641.00)	1,274,000,000.00	132.00	221.75	
(5,001,454,688.00)	12,533,067,322.00	52.00	275.62	
(36,837,960,000.00)	112,418,900,000.00	1,110.00	44.00	
367,433,459,203.00	167,708,902,705.00	71.00	85.88	
12,120,189,142.00	2,951,328,448.00	126.00	72.60	
1,714,658,232,893.00	4,509,864,300.00	2,500.00	1,926.84	
(50,179,065,723.00)	6,813,620,000.00	310.00	195.26	
1,261,583,000,000.00	10,398,175,200.00	1,805.00	705.82	
(94,461,790,852.00)	3,232,122,641.00	126.00	335.87	
(16,607,573,900.00)	1,103,402,553.00	300.00	53.76	
(7,388,483,403.00)	437,913,588.00	83.00	66.20	
(38,029,510,117.00)	1,203,300,219.00	150.00	153.48	
147,155,233,542.00	6,790,000,000.00	248.00	192.82	
191,655,943,052.00	3,960,361,250.00	3,660.00	1,924.59	
(139,593,032,549.00)	7,800,760,000.00	133.00	910.15	
389,994,375,988.00	9,412,000,000.00	204.00	138.75	

190,925,260,808.00	6,437,500,000.00	328.00	682.28	
28,873,674,417.00	10,945,000,000.00	695.00	191.92	
351,567,715,819.00	27,058,850,000.00	180.00	90.96	
13,673,023,048.00				
9,343,189,172.00	1,500,000,000.00	26.00	43.35	
92,425,767,470.00	520,160,000.00	400.00	963.27	
123,421,567,000.00	1,200,000,000.00	600.00	662.24	
(43,067,830,808.00)	3,000,000,000.00	370.00	258.32	
(92,346,727,688.00)	1,765,625,000.00	280.00	162.55	
424,576,115,947.00	4,375,000,000.00	498.00	392.79	
103,183,044,794.00	1,250,000,000.00	147.00	182.07	
553,130,339,601.00	24,000,000,000.00	790.00	78.10	
1,060,068,602,294.00	2,719,790,000.00	1,010.00	900.74	
26,411,067,337.00	588,000,000.00	420.00	289.18	
682,341,829,476.00	3,507,420,034.00	640.00	603.01	
49,698,000,000.00	2,808,000,000.00	600.00	888.88	
242,963,426,655.00	8,890,206,400.00	244.00	120.23	
2,079,058,493.00	683,810,725.00	132.00	90.16	

(54,523,707,803.00)	6,199,577,693.00	50.00	27.08	
(1,489,737,267.00)	3,125,000,000.00	51.00	137.21	
15,792,875,000.00	2,548,826,428.00	113.00	21.55	
663,801,000,000.00	1,350,904,927.00	5,025.00	1,605.14	
(10,146,105,190.00)	10,721,835,562.00	50.00	12.59	
491,711,925,474.00	10,635,644,907.00	260.00	82.39	

3,336,392,526.00	2,000,000,000.00	980.00	95.19	
23,761,731,013.00	1,293,916,404.00	484.00	99.39	
1,425,170,000,000.00	1,137,579,698.00	43,875.00	5,886.89	
73,766,257,613.00	1,353,435,000.00	312.00	882.12	
1,123,059,306.00	1,600,031,683.00	15.00	29.66	
(22,311,041,000.00)	15,825,800,000.00	372.00	112.10	
865,000,000.00	173,416,832,509.00	35.00	18.77	
393,646,000,000.00	2,500,162,344.00	97.00	(2,110.46)	
29,913,000,000.00	43,521,913,019.00	12.00	127.57	
20,009,179,575.00	2,539,601,000.00	200.00	91.50	
3,355,216,245,083.00	26,346,230,250.00	230.00	447.79	
(6,589,000,000.00)	22,581,909,405.00	6.00	49.25	
(5,964,847,687.00)	2,130,360,203.00	27.00	43.30	
4,931,591,870,000.00	5,470,982,941.00	6,800.00	18,923.53	47.60
1,462,353,922,000.00	3,113,223,570.00	5,975.00	13,902.38	
6,992,117,723.00	1,075,027,288.00	128.00	88.68	
(60,747,411,740.00)	6,320,776,836.00	82.00	42.21	
(122,220,000,000.00)	43,750,000,000.00	130.00	24.05	
(98,612,000,000.00)	7,747,281,949.00	35.00	(72.90)	
100,634,620,712.00	2,166,666,800.00	840.00	130.91	
(852,738,611.00)	5,000,000,000.00	12.00	25.52	
2,869,622,080.00	949,868,500.00	97.00	36.87	
(92,049,681,267.00)	3,250,000,000.00	232.00	85.46	
6,808,031,451.00	1,460,007,754.00	13.00	77.21	
12,262,775,572.00	2,275,316,111.00	165.00	182.30	
4,654,272,346.00	10,351,231,636.00	32.00	32.20	

11,674,663,118.00	3,469,209,121.00	109.00	55.37	
103,343,472,247.00	6,082,020,000.00	356.00	28.72	
242,292,899,149.00	3,425,000,000.00	730.00	229.62	
55,711,527,000.00	448,000,000.00	3,600.00	1,801.95	
(278,285,000,000.00)	5,000,000,000.00	2,480.00		
(3,523,256,484.00)	232,848,000.00	446.00	120.91	
3,572,338,887.00	150,000,000.00	60.00		
5,509,570,577.00	1,292,808,150.00	52.00	125.99	
1,831,888,969.00	400,000,975.00	48.00	77.56	
(108,614,589,371.00)	1,390,013,370.00	71.00	128.84	
6,889,209,442.00	806,000,000.00	1,465.00	81.25	
(2,164,494,350.00)	795,859,095.00	95.00	3.44	
17,705,694,212.00	3,440,455,528.00	344.00	173.18	
646,000,814,576.00	5,638,246,600.00	210.00	150.74	
21,546,663,904.00	2,525,000,000.00	148.00	62.72	

58,736,834,096.00	1,334,333,000.00	256.00	875.33	
197,509,785,240.00	2,626,250,000.00	214.00	279.07	
457,082,411,000.00	2,329,040,482.00	1,220.00	1,589.43	
106,512,599,000.00	2,724,036,581.00	214.00	427.23	
(463,359,496,912.00)	22,358,699,725.00	2,780.00	752.31	27.75
2,365,219,000,000.00	476,704,168,515.00	22.00		
748,391,940,068.00	48,198,111,100.00	149.00	149.60	
(252,837,000,000.00)	2,872,193,366.00	3,650.00	6,917.86	
164,525,304,875.00	662,400,000.00	4,190.00	959.30	

(43,238,427,513.00)	1,497,576,771.00	2,390.00	(180.13)	
33,452,730,426.00	7,250,000,000.00	60.00	32.35	
74,526,495,062.00	1,460,554,819.00	107.00	169.05	
(13,551,155,119.00)	13,592,128,209.00	39.00	143.04	
37,156,919,750.00	3,061,341,438.00	486.00	130.42	
38,652,999,787.00	1,475,363,179.00	88.00	162.38	
(246,579,000,000.00)	3,125,000,000.00	945.00	310.18	
40,831,139,000.00	3,141,390,962.00	168.00	459.09	
11,657,075,745.00	1,725,000,000.00	188.00	96.97	
222,271,357,545.00	2,125,000,000.00	830.00	364.52	
63,016,621,079.00	1,620,000,000.00	460.00	509.34	
(252,616,834,250.00)	2,272,500,000.00	170.00	171.60	
16,435,470,000.00	816,997,053.00	91.00	143.51	
499,885,577,000.00	7,500,000,000.00	515.00	377.83	
(55,779,943,105.00)	5,385,019,201.00	68.00	44.43	
43,535,359,412.00	2,500,000,000.00	161.00	145.69	
(76,837,000,000.00)	1,170,432,803.00	254.00	1,496.82	
602,435,000,000.00	5,000,000,000.00	6,650.00	401.29	
24,428,066,212.00	331,129,952.00	322.00	1,012.62	
7,424,411,013.00	454,056,563.00	94.00	200.00	
1,455,366,442,920.00	25,235,000,000.00	248.00	174.73	
40,239,371,867.00	12,746,354,780.00	77.00	57.62	

883,403,000,000.00	2,086,950,000.00	1,900.00	521.36	
1,907,918,000,000.00	31,183,464,900.00	45.00	141.84	
659,883,075,719.00	2,708,640,000.00	2,430.00	2,780.69	
170,659,374,276.00	15,819,142,767.00	44.00	54.53	
408,651,967,880.00	5,417,063,153.00	402.00	469.08	
511,100,000,000.00	3,994,291,039.00	905.00	3,356.85	
81,804,569,371.00	929,675,000.00	1,000.00	858.01	
548,501,420,000.00	16,666,000,000.00	171.00	111.77	
1,597,642,000,000.00	33,435,294,800.00	430.00	123.50	
589,054,429,752.00	6,186,488,888.00	970.00	372.16	
(1,717,829,000,000.00)				
470,702,196,000.00				
12,686,718,658,058.00	24,241,508,196.00	1,590.00	1,883.56	66.95
476,645,000,000.00	937,500,000.00	2,700.00	2,647.91	
2,216,779,548,274.00	16,375,600,000.00	268.00	507.78	
1,963,899,618,000.00	9,525,000,000.00	1,300.00	275.96	

1,478,142,000,000.00	10,903,372,600.00	820.00	501.56	
75,508,030,000.00	1,564,487,500.00	470.00	204.01	
295,238,839,571.00	10,320,000,000.00	220.00	238.55	
198,722,084,394.00	4,823,076,400.00	635.00	1,050.59	
687,650,513,130.00	383,331,363.00	7,975.00	12,203.82	
144,253,477,323.00	6,708,000,000.00	655.00	152.64	
1,747,142,000,000.00	7,298,500,000.00	432.00	671.63	
1,150,929,000,000.00	30,000,000,000.00	590.00	116.26	55.77

300,001,842,818.00	3,350,000,000.00	119.00	558.87	
(65,494,158,230.00)	1,000,000,000.00	278.00	90.31	
45,029,000,000,000.00	40,483,553,140.00	4,900.00	5,265.47	46.48
19,096,086,000,000.00	32,250,810,957.00	2,480.00	1,038.68	59.67
1,702,214,000,000.00	2,863,195,484.00	1,200.00	1,748.12	
901,940,142,000.00	2,238,750,000.00	765.00	1,176.90	
1,810,449,000,000.00	2,258,279,280.00	1,405.00	144.26	
273,304,000,000.00	12,276,884,585.00	620.00	341.43	
328,266,036,369.00	5,624,999,999.00	810.00	131.53	
961,738,118,511.30	9,182,946,945.00	6,200.00		
1,946,715,970,780.00	3,555,560,000.00	5,300.00	2,499.74	
250,642,000,000.00	1,839,102,056.00	825.00	654.58	
18,153,806,000,000.00	18,199,862,451.00	2,250.00	1,431.90	63.90
3,379,195,000,000.00	1,924,688,333.00	6,200.00	11,763.94	50.79
(8,440,386,848.00)	1,011,774,750.00	33.00	(667.80)	
1,286,100,000,000.00	434,000,000.00	4,290.00	10,353.65	
375,483,503,380.00	800,372,000.00	2,800.00	2,600.87	
2,150,615,000,000.00	10,599,842,400.00	950.00	917.32	
(721,985,000,000.00)	3,221,255,423.00	4,680.00	1,031.04	
1,861,583,000,000.00	2,107,000,000.00	6,100.00	624.66	
3,959,982,000,000.00	38,150,000,000.00	1,885.00	56.34	79.90
38,291,324,427.00	2,463,338,061.00	50.00	141.59	
(7,120,398,048.00)				
(12,299,244,143.00)	6,000,000,000.00	92.00	104.13	
68,096,530,859.00	24,617,054,642.00	50.00	54.77	
8,544,187,443.00	1,829,800,000.00	70.00	91.30	

163,351,712,801.00	7,945,412,700.00	206.00	120.16	
643,294,767,089.00	4,705,882,300.00	920.00	494.52	
2,239,318,649,000.00	15,950,000,000.00	404.00	509.98	
305,780,117,618.00	6,562,497,100.00	244.00	512.08	
(7,958,202,927.00)	5,405,188,966.00	106.00	160.36	
1,766,128,000,000.00	61,953,555,600.00	400.00	155.36	69.60
37,051,614,958.00	715,000,000.00	254.00	95.72	
(21,381,709,173.00)	4,000,000,000.00	150.00	58.27	
8,390,249,574.00	96,000,000.00	400.00	1,020.12	
92,620,371,189.00	870,171,478.00	825.00	425.04	
443,267,365,972.00	2,700,000,000.00	650.00	605.19	
(4,954,810,342.00)	668,000,089.00	352.00	185.85	
53,967,105,852.00	3,493,875,000.00	212.00	331.74	

(144,192,294,906.00)	6,666,666,700.00	91.00	94.17	
105,258,300,209.00	25,091,882,375.00	50.00	83.34	
1,843,311,674.00	7,150,002,603.00	21.00	49.82	
19,256,898,214.00	3,644,415,975.00	105.00	63.32	
27,619,665,411.00	720,000,000.00	444.00	388.41	

EPS	OCF - PS	(Close * BVPS)	(Close * EPS)	(Close * OCFPS)
26.73	-2.20	15928.57	2459.00	-201.96
36.98	89.80	52085.94	6877.87	16702.38
-5.23	-7.14	182412.24	-1235.35	-1684.54
2.86	2.56	47353.22	991.01	884.39
135.06	338.94	9128020.68	1313462.13	3296214.78
774.32	895.71	20309858.52	3352807.49	3878439.92
-315.07	15.85	590005.04	-159110.11	8002.80
88.24	124.32	1186637.31	224131.46	315760.86
252.05	482.98	6545816.63	678001.88	1299221.65
196.72	214.51	6689718.40	3639389.07	3968402.93
-23.25	94.95	277505.39	-18829.46	76913.33
20.88	46.06	656908.83	7014.81	15477.07
-17.70	-14.05	545.01	-371.75	-295.02
102.49	117.07	169253.99	45301.23	51742.94
110.18	102.38	600005.35	61700.45	57335.25
73.05	179.16	2134856.74	236686.13	580483.29
-63.05	1.71	54271.18	-15383.08	417.49
7.10	-26.81	17410.57	454.37	-1715.53
7.37	25.65	31740.12	567.19	1975.39
116.99	82.75	241840.30	50304.07	35584.30
-2.56	5.77	37628.06	-2510.60	5654.54
12.73	40.35	7792.15	1502.35	4761.69
0.25	-2.12	1638.30	14.38	-123.08
-61.76	-23.90	2606.78	-3088.13	-1195.06
8.54	27.75	20182.49	2304.58	7493.80
-44.08	-2.11	12600.73	-4936.71	-236.73
-0.57	0.02	445.43	-27.36	0.79
4.84	-0.01	8570.59	333.89	-0.89
15.35	7.60	4825.34	1381.24	684.27
1.96	-3.75	33496.53	292.73	-558.04
41.16	60.76	39592.71	7862.39	11605.34
6.71	2.23	8176.10	382.28	127.23
0.20	9.88	10780.71	10.10	503.73
5.89	-28.69	13628.51	1118.26	-5451.58

0.24	1.80	1765.77	11.86	89.91
-2.93	0.82	334.09	-41.07	11.45
56.75	133.98	316485.99	45966.50	108525.22
-67.04	-22.30	-7876.95	-8245.63	-2743.47
-0.32	-0.02	24.58	-2.25	-0.13
-6.73	-6.28	526.83	-2303.15	-2147.68
16.31	22.88	31771.28	4630.73	6497.19
-0.30	-0.58	2908.81	-14.96	-29.18
7.71	41.62	14575.34	724.28	3912.37
-5.46	1.43	1811.74	-273.07	71.36
-0.12	18.90	84392.58	-28.50	4459.72
-1.92	1.65	6708.20	-384.94	329.03

282.82	200.96	1983007.18	455344.53	323540.79
2.73	0.00	21409.89	305.88	0.00
16.70	40.94	10565.92	1736.80	4257.49
9.98	11.67	10318.90	1217.10	1423.66
40.84	60.88	874077.91	94332.84	140635.54
-338.88	190.89	-136366.49	-7116.47	4008.63
11.49	45.28	12988.97	942.39	3713.23
-2.87	7.11	13147.29	-585.84	1449.62
5.35	29.62	2638.85	246.18	1362.73
114.30	628.53	21329696.47	376033.83	2067860.54
2.03	-8.22	860563.09	7384.04	-29933.44
21.36	79.38	606876.67	18372.54	68269.17
2.16	-15.09	5287.67	248.29	-1735.43
12.52	13.48	6577.20	963.82	1037.93
1070.94	1440.74	166189679.76	15742803.02	21178940.42
-24.04	-0.24	248.22	-240.44	-2.36
263.77	0.91	-430.99	1582.61	5.46
-1.41	-1.21	915.19	-19.75	-16.90
1.93	-2.92	5888.16	96.31	-145.79
33.46	174.57	227982.05	7092.46	37008.51
160.30	153.18	1996341.89	244462.98	233604.73
2.47	46.94	35726.65	296.76	5633.09
51.68	46.88	298823.93	40824.15	37033.87

2.64	10.19	10240.50	229.77	886.59
36.67	154.35	1144618.41	63986.09	269338.32
289.08	438.17	1915566.22	398933.10	604680.86
446.10	438.27	5372048.65	1226788.58	1205249.82
3.92	-0.22	8266.27	462.77	-26.23
304.90	19.21	3690474.66	1420814.65	89539.09
0.40	15.07	9038.69	44.62	1673.10
-0.40	2.22	6010.95	-30.60	171.30
33.30	-26.96	83368.59	2997.04	-2426.36
134.78	77.59	3829663.27	630775.95	363102.52
31.44	-3.34	67215.89	9494.11	-1007.90
3.74	-27.15	6134.20	186.89	-1357.44
3.54	-25.58	140578.18	814.65	-5883.32
37.39	31.07	464021.20	34209.85	28431.40
2.90	3.07	55218.33	377.09	399.10
11.56	19.26	15751.06	947.77	1579.13
89.18	73.36	562121.94	65991.55	54288.75
-123.95	72.74	33146.28	-12519.31	7347.00
264.14	24.59	42971.44	26942.46	2508.03
-9.11	34.81	753.22	-592.08	2262.42
34.41	109.92	189124.24	38707.37	123654.97
9.77	29.05	27779.95	927.94	2759.95
32.69	26.06	169827.48	11506.81	9173.91
18.98	74.96	13581.58	1044.12	4122.84

-342.96	-3.46	-1792.97	-7887.99	-79.69
99.51	377.87	594159.16	86079.28	326858.93
1.45	3.35	6460.95	173.88	402.52
-24.10	160.31	38088.91	-2723.60	18114.61
-1.91	22.33	353207.14	-4501.31	52689.68
30.25	0.35	2485971.80	21776.83	252.87
95.33	152.63	1602202.11	128218.18	205281.32
34.07	-14.60	250936.61	17888.57	-7665.74
159.34	335.61	1070270.46	170489.77	359104.49
35.38	44.74	22014.73	4564.50	5770.95
-4.78	-1.93	2347.27	-243.76	-98.34

0.09	0.32	470.94	1.01	3.49
0.71	4.78	1582.39	11.29	76.53
1.42	-8.38	107.27	36.86	-217.95
-249.71	341.56	477430.50	-114867.37	157117.62
0.56	5.22	1697.27	26.47	245.50
-14.34	0.43	-2328.48	-717.25	21.69
8.14	21.23	9440.71	960.17	2504.89
-0.09	0.01	818.06	-2.70	0.39
0.71	3.25	4264.53	106.33	484.57
58.80	770.16	88303.59	19522.04	255693.12
3.10	-2.22	2252.38	151.71	-108.77
12.46	72.57	56374.86	2092.45	12191.37
1.56	-10.30	2594.88	77.82	-514.78
-4.80	5.61	239.33	-47.98	56.09
-6.28	-1.29	1166.22	-313.86	-64.36
-3.05	2.75	-5801.09	-27.44	24.71
4.87	126.42	44647.53	593.98	15423.34
-14.26	-16.40	2421.68	-1069.63	-1230.32
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
43.19	78.89	74890.78	17708.07	32344.00
14.36	29.80	29898.68	1752.45	3635.20
-14.77	-12.30	826.53	-443.00	-368.93
-139.14	546.84	214657.36	-77220.46	303497.93
-6.03	2.69	8316.50	-1458.16	651.19
0.22	4.97	25703.03	44.70	1024.47
-2.47	2.54	102.53	-14.79	15.24
-2.39	1.49	230.66	-26.25	16.36
-12.37	-0.01	3305.64	-235.11	-0.10
0.36	-0.12	1392.88	11.75	-3.97
0.18	-12.05	5810.45	14.22	-940.28
13.83	19.10	24070.36	2420.34	3341.90
68.60	42.41	170098.94	40132.07	24807.17
-3.19	-0.48	119.91	-47.83	-7.21
-0.20	0.01	1245.81	-2.38	0.08
0.75	1.65	-56.79	11.22	24.79
-11.35	36.06	623920.39	-10613.91	33720.57

11.63	14.06	4195.19	999.84	1208.98
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
-7.76	-0.99	0.00	-931.70	-118.83
-0.55	0.17	1246.12	-25.32	7.94
0.15	0.52	15924.28	23.90	83.22
-2.44	0.14	6406.15	-315.19	18.48
-0.96	-0.63	752.95	-9.58	-6.28
-5.97	-9.80	5765.15	-578.71	-950.86
-12.82	0.12	6394.78	-640.78	6.12
0.14	0.65	352.55	4.99	23.26
-2.80	0.22	2128.59	-361.49	27.90
-0.98	-3.75	2405.23	-15.71	-60.01
0.16	-2.35	994.19	4.10	-61.20
2.97	-0.03	4212.51	199.25	-2.12
-0.17	-0.81	38.62	-1.22	-5.66
15.55	2.27	20051.60	1586.52	231.54
12.70	-86.69	4208.44	1663.19	-11356.29
409.40	1222.30	5455229.59	2210758.78	6600398.20
9.88	9.17	12767.88	3655.75	3393.95
-6.47	-7.72	86514.59	-4493.50	-5366.81
168.94	208.29	2057005.04	172315.68	212456.83
9.72	40.37	22911.36	1157.06	4803.75
-21.46	66.88	35894.38	-4935.99	15383.17
0.29	-2.91	1438.86	13.74	-139.85
-2.10	-2.10	1325.51	-88.14	-88.39
2.09	0.77	3980.52	106.72	39.16
8.48	5.07	5302.02	788.27	471.35
-81.30	11.16	-64102.50	-5284.66	725.09
5.42	10.71	21563.79	1056.81	2087.87
0.91	5.60	959.74	10.95	67.25
-5.04	2.19	-63175.95	-2148.11	932.01
-6.91	-1.88	10205.91	-386.93	-105.12
6.58	-31.18	6742.29	388.11	-1839.68
12.85	-43.67	5254.29	732.61	-2489.15
-23.09	-5.10	1335.63	-1154.38	-255.12

-15.36	1.98	48433.30	-3963.01	510.47
35.62	51.24	95944.75	12607.88	18139.44
1.30	18.57	3288.30	67.56	965.43
11.34	23.95	64039.12	1916.13	4047.74
10.40	28.32	22301.94	1175.39	3200.54
11.33	0.58	14086.62	1087.27	55.22
0.25	-12.64	2445.08	16.34	-821.60
1.36	-25.83	5443.20	122.60	-2324.84
25.57	173.35	132601.31	5829.62	39524.51
77.86	190.68	237262.46	52945.45	129662.89
-4.85	0.17	-8057.24	-242.59	8.35
4.51	12.93	9127.20	590.37	1694.26

-2.75	-0.01	-76.99	-13.75	-0.06
2.62	21.53	1321.85	697.06	5726.75
-9.84	2.22	581.39	-491.87	110.84
0.50	8.54	378.35	3.97	68.32
6.58	-15.88	34746.59	2645.17	-6381.95
42.83	69.87	454361.14	55672.59	90833.56
-1.76	0.73	384916.57	-4036.80	1688.67
-107.93	-6.99	-46509.86	-13598.70	-880.33
-4.96	17.51	4064.16	-342.48	1208.36
28.25	28.08	57138.08	8756.13	8704.03
-217.04	27.60	372432.45	-131309.22	16695.66
4.73	3.32	1453.81	236.51	165.87
-37.03	-3.26	18770.08	-5035.62	-443.43
3.55	-10.83	5575.22	276.94	-844.73
-345.99	168.19	146476.42	-112101.29	54492.81
-0.55	0.18	-53.35	-1.10	0.36
-7.37	-2.16	79.27	-368.65	-108.01
-5.01	1.81	3151.83	-180.25	65.22
0.79	2.37	1926.88	17.43	52.03
33.25	79.12	-2532.20	6582.96	15665.91
-17.56	1.45	-438.97	-281.03	23.17
-135.86	-82.76	19684.27	-27443.08	-16718.12
-1.73	4.71	1852.61	-48.37	131.88

1.29	101.93	621071.57	1197.20	94794.78
8.74	2.96	9849.98	698.89	236.90
2.04	-14.26	2275.54	102.04	-712.97
-3.30	17.19	243502.44	-2129.32	11086.66
70.21	29.80	766824.30	34823.57	14782.20
1.50	0.00	9554.75	2730.73	4.46
-1.33	1.61	16525.70	-394.99	480.21
-8.73	-12.83	83705.73	-10690.12	-15712.55
-1.95	15.56	5496.07	-78.00	622.26
-5.87	-6.47	11216.64	-622.18	-686.11
15.69	11.73	5719.95	1239.38	926.60
-4.31	-0.53	19038.20	-13017.11	-1596.20
-9.10	3.50	5682.72	-1201.12	461.84
-2.20	1.71	347.86	-19.76	15.41
0.92	-8.05	2326.73	29.48	-257.45
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
3.15	-33.11	10922.44	572.49	-6025.96
0.06	1.65	4184.47	8.76	234.06
-44.11	1.64	-31993.77	-2161.59	80.30
-47.72	2.03	134997.51	-7777.62	330.10
-8.62	-1.66	2993.64	-267.15	-51.53
-7.75	5.12	581.07	-131.78	87.02
9.29	3.83	10682.86	1838.90	757.76
1.35	25.88	46848.57	452.19	8645.59

1.46	-1.82	1598.74	40.90	-51.09
0.51	-31.93	8737.44	71.29	-4470.72
0.25	1.50	555.28	2.28	13.53
10.68	6.24	19735.44	630.13	368.07
2.49	2.96	4275.48	156.64	186.19
5.51	0.34	14139.00	545.30	33.74
-1.71	-0.03	1132.35	-17.13	-0.34
0.26	-2.41	9352.71	91.11	-834.11
0.52	-5.52	2145.67	12.45	-132.43
-2.19	4.49	2955.61	-102.83	210.98
20.84	17.90	19614.69	2417.35	2075.86

1.93	-6.61	6907.70	256.98	-878.96
0.88	7.07	3008.83	44.19	353.71
-8.60	0.26	954.35	-120.38	3.65
-1.90	-12.38	1914.19	-212.94	-1386.47
-2.80	1.54	573.80	-42.06	23.06
1.15	1.06	-283.59	8.04	7.44
8.59	12.28	11438.09	815.65	1166.17
72.32	46.15	141590.23	56049.63	35766.07
3.64	10.74	453.26	29.11	85.90
-5.43	13.85	15865.24	-304.14	775.32
0.01	-1.08	501.89	0.13	-15.11
3.46	-11.93	9479.76	290.73	-1002.17
1.47	1.64	863.52	19.08	21.31
13.11	17.16	13611.10	1350.53	1767.39
2.93	56.66	89134.41	842.96	16319.26
1.84	0.16	746.04	33.14	2.87
0.05	-1.06	1568.66	3.00	-60.27
0.79	3.64	2023.23	27.55	127.31
0.35	0.46	425.52	3.54	4.61
-181.51	103.67	-10977.12	-12342.81	7049.55
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
-1.28	-18.55	4389.39	-34.64	-500.85
104.81	162.35	459236.31	75985.27	117700.27
22.58	-15.07	114228.94	5599.78	-3737.80
1.68	2.50	150.63	28.63	42.52
69.96	-245.81	17760940.04	1114188.92	-3914491.40
24.22	70.59	68970.86	4770.57	13906.83
-49.12	193.08	-7487461.92	-245613.14	965395.70
13.24	-3.67	144217.01	10392.84	-2882.94
176.71	158.98	13890.14	17671.20	15897.72
39.18	26.11	78445.64	13321.79	8878.91
0.22	-21.59	3806.20	21.75	-2094.38
17.29	19.41	120425.62	2887.61	3241.18
11.38	85.10	29930.05	1513.39	11318.86
-8.87	-2.56	6042.12	-568.00	-164.04
-0.58	0.01	256.50	-29.00	0.62

-12.55	-4.41	522.41	-627.40	-220.46
-46.52	26.11	56385.22	-27211.52	15274.77
-16.61	-4.24	56651.04	-5083.78	-1295.95
-20.28	-1.03	173.19	-243.31	-12.40
-9.34	-0.80	659.94	-93.40	-7.98
0.10	-0.36	2289.40	3.99	-14.57
-8.62	-544.92	151447.95	-3120.81	-197261.72
8.44	70.01	229286.65	2683.74	22261.97
-15.54	1.53	29.98	-46.63	4.60
-11.38	1.48	490.36	-216.30	28.10
-161.94	-5.84	54617.25	-21538.38	-777.19
-8.05	-1.95	-1392.93	-402.69	-97.43
55.31	114.44	180190.84	10121.28	20941.92
-10.81	2.86	9030.34	-908.25	240.17
0.40	50.49	47812.84	192.03	24334.57
2.98	-20.94	35647.78	726.35	-5108.43
124.48	200.30	1251717.74	70950.79	114172.86
3.47	0.91	86000.02	728.23	191.02
101.30	-468.95	670248.21	61793.21	-286061.38
69.08	40.00	368145.24	20034.56	11598.56
29.88	42.68	63612.70	5258.36	7511.91
-7.08	5.29	519.04	-99.09	74.11
11.03	34.24	6945.18	374.89	1164.23
6.58	9.30	90673.88	5529.01	7811.37
3.97	8.65	2796.73	198.34	432.45
-11.71	16.18	62521.14	-795.94	1100.45
6.83	5.79	41926.73	1018.33	863.02
-6.14	10.06	3822.37	-135.06	221.40
-3.92	-2.68	176132.98	-7915.78	-5420.90
3.61	-3.48	6692.52	465.90	-449.11
75.85	69.37	394641.11	20933.66	19146.97
1039.52	1448.16	192569970.13	25883935.30	36059110.91
4.41	10.73	3868.70	247.22	600.90
3.10	-18.76	2626.88	108.61	-656.47
-31.83	21.87	57348.28	-11014.70	7565.67

-11.96	12.39	410085.63	-3660.01	3790.31
-3.78	2.98	14929.38	-260.48	205.63
-5.25	-15.18	522.29	-73.55	-212.55
16.82	18.22	770729.65	12951.97	14030.83
13.80	19.42	132490.69	5851.11	8234.44
129.77	174.20	283064.84	70723.94	94939.98
-10.55	6.89	5095.03	-305.83	199.74
73.76	124.28	188105.07	19768.58	33306.40
82.15	107.82	243451.69	64485.04	84637.55
358.36	234.68	14201531.77	777633.51	509247.09
14.88	59.70	29455.00	3898.35	15640.13
157.02	309.63	1233729.32	138176.96	272470.32

7.54	34.12	154926.86	2095.64	9484.96
-24.19	0.95	9409.15	-2104.82	82.48
-8.20	7.12	12475.61	-557.81	484.07
0.32	0.22	30922.87	119.51	80.53
-3.51	20.14	261449.93	-2454.22	14099.38
0.28	-6.47	2781.96	4.74	-110.03
14.27	-32.37	141520.48	13131.87	-29778.58
21.19	-19.00	273962.37	19492.26	-17475.57
18.73	32.43	578945.74	173764.81	300743.56
-10.70	-29.57	3689412.88	-80259.23	-221750.44
125.59	161.07	1155831.88	123081.90	157843.71
340.60	526.58	3039292.98	381471.72	589768.32
98.68	-171.27	5588818.27	147533.29	-256053.45
511.73	828.10	44544055.78	2968007.36	4802989.52
-49.90	-51.76	482402.99	-20560.39	-21323.16
56.37	-55.44	261019.21	21983.27	-21623.12
-61.20	230.87	777452.74	-73443.58	277038.59
-310.21	129.32	9626506.14	-673163.77	280616.11
46.96	100.83	261291.19	50243.60	107883.43
69.24	33.04	323620.57	33233.70	15860.31
129.36	360.24	993951.72	182401.00	507936.45
47.03	72.12	251107.77	14577.92	22356.21
50.29	69.64	171095.47	20013.45	27717.96

15.95	44.76	1100330.07	44014.26	123551.29
281.00	196.82	8024679.82	705303.05	494025.41
-42.36	7.67	52575.69	-4617.16	835.82
13.01	18.38	67125.55	2654.67	3749.16
82.61	208.09	1073863.21	61957.40	156063.83
8.14	-2.37	2633.25	284.85	-83.03
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
1.03	5.10	2125.71	31.80	158.22
3.30	-3.73	3801.99	254.20	-287.32
-0.19	-0.19	7605.45	-27.97	-27.69
3.22	3.16	3714.81	161.22	158.07
-6.49	-5.48	-90.64	-116.84	-98.64
1.47	2.69	2248.28	42.62	77.87
4.66	37.27	20696.29	1629.82	13042.78
1.45	-20.76	17800.98	235.32	-3363.01
1.30	-9.10	13024.57	398.53	-2785.14
1.83	-28.85	5727.48	173.78	-2740.72
1003.38	785.42	63627809.36	13671083.43	10701341.40
142.97	33.80	9742932.95	1211629.35	286437.78
4.88	2.23	65682.02	868.49	396.38
3.52	259.76	68503.77	829.98	61303.35
236.88	423.11	3784009.62	381377.80	681204.83
15.08	-57.33	74742.60	3408.24	-12956.35
232.28	43.27	1823869.71	219503.96	40887.72

-0.63	-6.80	7428.49	-71.36	-768.93
18.06	41.73	53892.62	3358.35	7761.67
-15.92	2.51	4028.85	-413.80	65.37
104.43	127.13	527367.37	65266.60	79454.75
177.81	221.71	2271828.59	382297.44	476682.61
1138.46	1454.39	124785796.11	42122964.00	53812401.36
-6.75	7.34	19730.11	-1659.42	1805.85
743.53	375.62	20381066.75	2691580.10	1359760.19
21.44	39.82	13879.46	1929.71	3583.77
8.63	26.45	4549.52	509.27	1560.35
-17.09	-19.24	208633.91	-63911.85	-71940.86

1327.42	1569.65	19032335.38	14103875.75	16677559.50
25.45	15.85	87121.22	4123.54	2567.53
33.29	-268.98	128078.24	13315.80	-107591.45
10.80	54.75	43422.96	2526.56	12812.19
-5.15	0.93	394.09	-82.32	14.94
32.98	22.81	439172.67	19455.34	13456.88
62.24	286.02	1382704.47	74689.86	343218.61
0.09	-5.30	38129.94	25.27	-1483.18
-40.63	-43.75	242303.55	-45907.29	-49438.00
-10.01	10.71	13428.69	-1410.75	1510.11
168.94	288.37	1159859.10	284664.56	485906.94
-0.29	-0.07	800.27	-15.29	-3.50
-26.83	42.84	56569.32	-6493.83	10367.11
11.10	107.10	134891.04	5218.79	50335.79
15.38	14.07	78358.72	5167.22	4726.17
-220.63	-61.56	445267.46	-236077.82	-65872.59
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
14.39	25.51	113140.07	9930.72	17601.19
-3.75	-2.69	47.40	-22.52	-16.16
-31.49	15.40	2953.46	-2928.37	1432.58
1.18	-33.31	358257.12	1756.20	-49633.01
15.33	32.77	162176.52	7572.84	16189.48
39.25	93.57	152827.57	6554.51	15625.69
2.01	-14.85	10856.13	132.50	-979.95
1.80	-10.25	2794.56	102.45	-584.07
26.39	42.87	26275.18	4407.08	7159.42
116.34	152.31	860961.24	71551.96	93672.02
21.53	62.55	62026.17	9432.25	27395.54
6.63	5.34	5227.99	557.07	448.47
4.12	0.77	5061.43	366.53	68.49
142.25	74.71	638203.51	99577.14	52298.20
47.94	34.80	48379.16	10737.73	7794.21
3.21	8.89	31381.81	609.01	1689.86
-1.38	2.71	1457.04	-74.35	146.46
4.47	5.97	5697.61	629.67	841.85
0.11	-1.73	5677.09	44.62	-678.23

6.84	18.93	11366.42	875.30	2422.48
-0.37	1.96	4821.53	-69.34	370.81
-0.61	0.73	2871.31	-32.41	38.86
-8.28	-2.72	3965.16	-414.21	-136.14
0.46	3.24	4900.27	23.77	168.39
-36.45	-12.37	-389.93	-4228.24	-1434.35
1.33	6.26	377.54	34.58	162.80
42.00	-27.73	52102.72	16044.21	-10593.76
1.70	-26.32	2410.56	100.48	-1552.78
3.31	59.36	76478.00	444.20	7954.26
-63.79	51.31	2447.32	-4720.32	3797.28
812.59	842.67	7288926.09	3632271.29	3766752.50
6.07	8.64	46333.83	613.31	872.93
2.29	9.92	851.44	48.02	208.30
-13.29	76.80	631748.58	-9303.64	53763.09
-24.32	-19.02	4947.90	-1726.54	-1350.36
18.83	12.03	34062.94	1901.76	1214.86
13.86	22.16	143260.17	9218.06	14735.93
165.57	-52.28	245033.66	44041.56	-13907.42
96.13	-91.98	179872.11	34031.26	-32560.32
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
-155.75	-13.72	29706.94	-14952.03	-1317.44
0.78	-1.25	5238.79	77.67	-123.72
-66.77	10.93	-6757.97	-934.80	153.05
-35.24	22.49	-6515.73	-422.87	269.88
37.02	52.66	37022.10	8144.57	11584.89
-26.28	-27.75	49275.44	-3442.52	-3635.24
6.22	4.83	5315.59	665.36	516.78
75.41	89.64	238227.19	79562.08	94569.13
-17.51	-6.36	4175.79	-787.81	-286.26
4.33	9.48	6244.91	519.84	1137.57
3.04	2.82	16620.15	482.65	448.87
80.47	91.22	312572.99	32026.43	36306.23
7.67	0.49	5228.61	583.12	36.94
62.92	-20.02	755378.67	94374.67	-30034.48

28.97	9.55	25797.86	2462.13	812.09
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
111.20	182.91	1509024.56	302451.10	497503.37
38.71	30.99	57039.32	15020.91	12022.73
6.55	-5.04	46703.62	1107.08	-852.12
-48.23	16.82	242956.74	-21897.51	7637.56
17.23	4.63	20268.68	3429.75	921.88
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
33.47	51.09	31291.90	11111.31	16962.59
1.54	-11.66	1962.97	86.09	-652.91
0.94	3.75	20486.75	185.56	738.57
-5.06	-1.05	62.45	-146.65	-30.39

-11.93	-11.03	9205.03	-1312.78	-1213.45
89.43	202.72	365241.97	61709.09	139873.64
216.37	229.52	1795494.29	210963.38	223784.13
285.62	514.23	6783070.74	611220.13	1100459.84
817.98	2101.66	17479788.72	2895660.85	7439860.30
119.53	67.09	645132.01	133878.35	75135.32
-142.86	83.35	-75991.74	-12286.23	7168.18
127.55	386.22	64555.81	47705.17	144445.80
17.34	349.91	1742380.94	10661.39	215196.60
58.51	84.58	173278.67	40371.07	58356.85
59.55	-48.76	1355089.20	71456.00	-58512.80
-15.01	3.21	28710.79	-1876.49	401.37
34.92	35.77	295917.07	16971.23	17381.80
-41.12	133.92	145420.59	-36185.20	117850.86
5.37	12.85	2993.05	268.71	642.67
78.12	108.56	370419.43	42182.58	58623.34
226.34	262.58	8787903.70	1077400.95	1249888.68
75.67	149.50	494227.16	52591.83	103899.46
191.49	217.79	4595099.72	1034054.54	1176041.76
-22.73	-7.66	11218.30	-2977.65	-1004.01
183.27	79.78	1983456.99	194261.25	84562.57
334.27	351.39	51147256.55	14072859.86	14793722.60
139.42	296.22	2069959.30	223067.58	473946.86

25.22	79.37	257713.03	16269.18	51194.34
29.57	23.65	284150.75	14547.33	11637.16
7.46	29.17	11811.81	783.48	3063.26
32.31	176.28	596495.15	34405.91	187742.66
-176.46	32.84	3121.97	-51527.02	9589.59
-18.63	-18.17	31788.95	-8383.37	-8175.51
92.85	247.61	1106764.45	96098.29	256272.90
613.40	465.76	16226859.25	2950431.44	2240317.46
12.30	56.23	57115.13	4870.34	22267.83
11.69	25.13	6782.05	584.71	1256.31
755.74	1068.01	44104931.37	8596548.98	12148562.68
1489.39	1993.98	57101324.27	11468317.54	15353611.95
0.00	204.37	0.06	0.00	27180.73
116.71	209.08	495190.02	82277.66	147402.13
273.94	414.48	2560429.21	531436.98	804089.73
31.57	58.55	64884.69	8397.69	15573.26
69.35	102.22	662051.50	94317.77	139016.71
139.21	232.29	1877692.50	141999.04	236940.77
9.86	58.16	12206.54	966.33	5699.63
-24.08	-22.05	53725.55	-4527.32	-4144.68
244.46	784.14	1498056.09	268910.14	862549.94
44.85	74.04	472259.93	73101.91	120677.57
18.71	1.32	52757.39	4453.66	313.44
12.80	18.41	15828.93	3532.43	5080.16

18.60	20.27	24468.82	3515.78	3830.93
61.94	99.80	725852.80	57912.36	93310.35
-29.39	-12.55	19427.71	-6171.90	-2635.90
44.26	109.39	185491.40	16286.96	40257.16
140.87	148.36	456594.73	53248.38	56078.63
35.93	89.10	1686426.47	50306.98	124743.92
1.20	15.35	58203.97	317.08	4052.88
56.93	158.04	211675.11	37290.82	103518.45
-113.97	12.37	-586.45	-5698.67	618.29
36.45	-8.70	135849.77	23147.71	-5526.67
77.55	194.18	1124068.18	221007.75	553406.29

77.54	-36.40	402443.53	29001.06	-13614.05
111.59	35.00	327917.85	54679.94	17147.62
6.56	13.30	16894.77	1095.14	2221.26
93.90	233.19	278290.41	37373.17	92810.77
63.77	88.07	132383.17	34754.39	48000.51
310.34	621.83	3887200.92	841022.27	1685163.18
12.65	17.39	6635.27	1745.21	2400.19
196.07	62.77	1508258.54	183326.87	58689.41
438.13	216.69	14513961.05	2628765.44	1300145.27
62.81	226.40	917376.73	131896.26	475433.73
122.23	90.47	364780.34	92281.57	68303.08
163.23	163.16	416473.02	124873.60	124819.12
546.12	-30.45	6672748.61	1135933.50	-63334.88
-4.59	-0.52	2024.64	-321.15	-36.56
197.48	134.12	1691861.12	174772.53	118697.34
6.58	5.59	17154.03	1446.84	1230.67
16.57	-3.32	33794.68	4970.70	-994.90
-46.51	16.06	-6729.11	-6046.00	2088.42
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
-1.69	0.19	1553.10	-42.19	4.86
0.75	-3.46	4707.12	100.15	-464.09
2.45	-4.30	7017.40	220.28	-387.14
-54.33	-45.17	4619.43	-4509.32	-3748.93
-30.67	-6.94	-817.18	-2637.46	-597.07
2752.84	2486.80	52734760.11	23330326.01	21075591.28
855.48	1108.38	6581757.41	2078827.42	2693357.36
151.73	330.48	1234961.83	131250.64	285869.06
452.90	318.01	6858519.44	1041660.90	731428.59
457.40	513.88	21634321.02	9262447.44	10405984.02
-1.33	79.83	201659.71	-754.25	45102.53
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
18.87	39.39	19543.96	14152.22	29541.67
-2.77	23.25	-2880.27	-152.31	1278.61
3.62	1.91	-1068.83	115.91	61.17
18.62	30.62	40569.97	7673.18	12616.34
-81.55	272.97	887025.90	-163090.16	545949.95

571.15	952.34	46548543.55	4226532.02	7047324.06
114.97	188.33	3119871.50	425388.74	696836.23
36.36	4.35	345527.74	18543.78	2220.63
2.14	33.59	-1977691.65	4770.82	74902.50
51837.67	13843.16	8321422931.67	1503292558.89	401451688.33
118.62	259.46	1997750.94	188599.46	412534.31
194.12	204.28	1145718.71	368836.55	388130.94
0.00	118.75	0.05	0.00	21849.48
88.36	317.42	15164971.48	319877.97	1149048.67
171.88	207.21	669313.99	206252.71	248653.29
245.89	603.56	2278944.38	248352.56	609595.78
57.13	44.40	154802.52	36280.40	28191.54
5372.45	6467.13	736113004.37	143444362.91	172672410.72
5393.51	8054.63	667178636.59	144411286.54	215662758.66
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
2.43	-5.11	2131.09	99.72	-209.42
8.41	9.70	12287.98	925.50	1066.51
-20.77	-45.87	64517.23	-4527.72	-10000.64
44.13	210.36	1346799.75	31554.04	150404.38
-724.41	-120.78	-983467.05	-102866.85	-17150.54
38.42	54.54	521778.61	30732.42	43635.02
-1.68	-0.66	1081.10	-36.98	-14.46
-36.20	9.40	-6147.71	-2534.25	657.93
132.78	172.00	1393547.77	130786.06	169422.99
9.63	19.72	10639.55	1945.09	3983.87
84.31	95.10	1072587.91	64075.67	72278.56
509.75	3392.29	427185147.60	6766932.23	45032694.72
-3.73	-8.95	1499.42	-171.43	-411.61
0.92	9.60	1947.67	17.39	182.48
33.94	62.38	45590.51	3122.93	5738.80
157.09	257.64	2387223.63	248208.47	407073.97
69.00	-60.32	193683.43	50713.18	-44335.69
4.69	6.24	26210.85	544.55	723.45
9.21	16.47	16084.54	1796.17	3211.07
13.20	26.85	88836.00	3749.74	7625.64

12.80	20.78	7431.75	3199.42	5195.09
7.96	8.25	-2738.77	175.06	181.57
-5.21	2.05	551.52	-57.28	22.53
3.33	-6.57	24912.26	753.39	-1484.65
16.50	19.09	40671.99	4224.33	4888.04
1.62	1.49	57853.28	882.56	812.14
0.58	2.76	7894.93	78.79	376.04
11.93	16.45	43926.11	1932.81	2664.94
-464.44	795.43	26880048.33	-1286485.28	2203327.39
11.89	11.74	106518.53	5447.84	5378.41
38.81	62.89	102756.81	12808.38	20755.29
5.41	38.77	5420.42	221.76	1589.43

894.00	799.80	34840601.10	8135404.02	7278188.32
12.44	32.99	137457.44	6782.04	17979.85
16.89	27.24	23410.56	2348.23	3786.14
-7.36	2.45	70581.53	-4305.33	1434.25
14.39	39.68	19802.63	1726.30	4761.18
2.20	3.95	48994.02	540.29	971.59
145.10	128.91	2793425.35	207491.45	184342.46
42.80	30.46	216301.82	76192.85	54217.72
0.60	21.84	30596.63	116.60	4258.57
23.90	-51.16	77568.84	7649.32	-16370.68
-4.17	6.35	30560.13	-371.13	565.36
6.47	98.45	983195.05	10450.70	158991.48
-2.40	-3.41	17147.94	-454.27	-644.10
13.28	-98.47	29271.62	1752.48	-12998.04
-55.12	-0.40	14332.09	-2866.37	-20.75
24.43	-0.33	48840.49	27115.44	-363.73
0.08	2.19	6097.29	5.90	155.55
0.81	4.11	9147.78	102.67	517.44
343.34	380.20	4817092.17	858343.62	950504.34
-26.24	-7.36	60529.96	-8133.42	-2283.00
110.97	121.33	1274003.36	200306.14	218995.86
0.87	-29.23	42319.09	109.35	-3682.47
-7.90	-15.05	16127.69	-2370.70	-4515.37

-20.17	-16.87	5494.60	-1673.76	-1400.38
-13.51	-31.60	23022.25	-2026.69	-4740.65
14.03	21.67	47820.16	3478.72	5374.74
628.62	48.39	7044006.27	2300739.99	177120.40
9.37	-17.89	121049.71	1246.27	-2380.01
19.02	41.44	28305.58	3880.27	8452.92
24.01	29.66	223787.83	7875.60	9727.92
3.18	2.64	133385.82	2210.20	1833.46
11.97	12.99	16373.22	2154.98	2338.69
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
-0.78	6.23	1127.00	-20.32	161.95
20.31	177.69	385307.98	8125.51	71074.88
335.22	102.85	397345.67	201131.61	61710.78
71.68	-14.36	95578.21	26522.00	-5311.70
27.19	-52.30	45512.68	7613.87	-14644.72
62.29	97.05	195607.66	31018.13	48328.89
-14.94	82.55	26764.37	-2195.94	12134.33
19.75	23.05	61699.42	15603.13	18207.21
143.35	389.76	909749.81	144787.31	393658.81
2.60	44.92	121457.45	1092.21	18865.05
135.17	194.54	385926.77	86512.00	124507.12
17.77	17.70	533327.78	10664.32	10619.23
18.10	27.33	29336.19	4415.83	6668.36
3.03	3.04	11901.24	400.20	401.33

0.61	-8.79	1354.01	30.46	-439.74
1.46	-0.48	6997.61	74.23	-24.31
1.43	6.20	2435.63	161.13	700.16
-1370.07	491.38	8065811.63	-6884608.02	2469159.72
-1.68	-0.95	629.29	-84.18	-47.32
29.97	46.23	21421.83	7792.38	12020.44
17.64	1.67	93284.99	17288.53	1634.83
9.75	18.36	48104.42	4719.24	8888.27
856.48	1252.81	258287354.74	37578204.26	54966991.64
13.64	54.50	275222.80	4254.14	17004.93
0.31	0.70	444.87	4.69	10.53

18.93	-1.41	41701.23	7042.85	-524.44
1.94	0.00	656.92	67.82	0.17
55.55	157.45	-204714.40	5388.54	15272.47
-2.34	0.69	1530.89	-28.11	8.25
3.01	7.88	18300.71	602.60	1575.77
44.75	127.35	102992.52	10291.37	29290.71
-1.18	-0.29	295.52	-7.08	-1.75
-10.75	-2.80	1169.03	-290.30	-75.60
1253.39	901.41	128680021.30	8523055.36	6129579.47
1542.55	469.72	83066706.94	9216753.55	2806597.24
4.19	6.50	11350.92	536.02	832.53
-29.32	-9.61	3460.84	-2404.18	-788.08
0.28	-2.79	3126.14	36.53	-363.17
-9.76	-12.73	-2551.64	-341.43	-445.50
8.24	46.45	109963.61	6920.97	39015.27
-6.18	-0.17	306.22	-74.15	-2.05
0.49	3.02	3576.00	47.17	293.04
12.52	-28.32	19827.36	2903.59	-6570.93
-0.21	4.66	1003.71	-2.69	60.62
-18.64	5.39	30080.25	-3076.07	889.26
-0.68	0.45	1030.39	-21.68	14.39
2.63	3.37	6035.84	286.30	366.81
5.58	16.99	10224.04	1987.35	6049.02
10.45	70.74	167623.59	7628.45	51641.99
342.55	124.36	6487019.65	1233188.16	447681.91
103.13	-55.66	0.00	255769.34	-138029.36
-6.17	-15.13	53926.95	-2753.23	-6748.49
-28.26	23.82	0.00	-1695.40	1428.94
8.74	4.26	6551.30	454.54	221.61
0.78	4.58	3722.73	37.21	219.83
0.25	-78.14	9147.68	17.81	-5547.89
10.07	8.55	119029.99	14757.69	12521.95
-6.36	-2.72	326.93	-604.04	-258.37
7.05	5.15	59572.48	2423.83	1770.33
73.06	114.57	31655.32	15343.40	24060.70
7.39	8.53	9283.01	1094.36	1262.93

6.36	44.02	224085.39	1628.85	11269.02
46.18	75.21	59720.29	9883.04	16094.09
128.48	196.25	1939101.21	156741.22	239429.30
6.52	39.10	91426.20	1394.57	8367.62
137.20	-20.72	2091408.28	381422.72	-57612.45
-2.72	4.96	0.00	-59.76	109.16
27.69	15.53	22291.12	4125.89	2313.58
445.05	-88.03	25250192.05	1624431.66	-321306.73
58.23	248.38	4019480.27	243989.27	1040702.03
-114.51	-28.87	-430511.70	-273689.17	-69004.70
1.59	4.61	1941.11	95.47	276.85
19.35	51.03	18088.38	2070.91	5459.80
-4.75	-1.00	5578.38	-185.33	-38.88
7.79	12.14	63385.28	3784.21	5898.81
17.28	26.20	14289.52	1521.08	2305.51
21.82	-78.91	293115.72	20619.45	-74565.49
-94.48	13.00	77127.57	-15872.80	2183.63
12.42	6.76	18231.21	2334.76	1270.45
47.11	104.60	302550.36	39103.03	86816.58
52.42	38.90	234298.56	24112.40	17893.61
-24.43	-111.16	29172.04	-4153.50	-18897.63
-4.11	20.12	13059.10	-374.36	1830.64
64.96	66.65	194581.39	33452.45	34325.48
3.46	-10.36	3021.37	235.25	-704.37
4.89	17.41	23455.88	786.49	2803.68
34.84	-65.65	380192.01	8848.95	-16674.68
17.84	120.49	2668567.86	118634.67	801238.55
43.23	73.77	326064.84	13919.89	23754.53
13.98	16.35	18800.47	1313.72	1537.02
6.67	57.67	43333.34	1654.63	14302.79
3.94	3.16	4436.53	303.58	243.08
342.20	423.30	990585.59	650175.18	804267.33
-56.79	61.18	6382.73	-2555.42	2753.26
272.58	243.62	6757081.62	662375.98	592000.37
7.71	10.79	2399.18	339.11	474.68

42.73	75.44	188571.31	17178.59	30326.04
90.86	127.96	3037952.90	82230.73	115801.65
42.59	87.99	858008.68	42593.22	87992.65
17.57	32.91	19113.07	3004.87	5627.85
14.22	47.78	53104.91	6116.23	20546.73
58.55	95.22	360994.80	56789.86	92359.79
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
293.02	523.35	2994866.22	465900.01	832121.60
288.04	508.42	7149343.68	777718.08	1372737.60
75.98	135.37	136086.02	20361.36	36279.40
94.86	206.18	358742.48	123319.74	268038.79

133.37	135.57	411279.99	109359.65	111165.28
17.07	48.26	95886.51	8020.61	22683.96
30.49	28.61	52481.25	6707.30	6293.85
9.85	41.20	667122.49	6256.94	26163.49
864.56	1793.88	97325452.79	6894833.36	14306193.99
26.23	21.50	99977.57	17180.14	14085.57
97.78	239.38	290143.59	42242.42	103413.76
39.03	38.36	68594.13	23030.18	22634.94
156.03	89.55	66505.94	18567.98	10656.78
-13.86	-65.49	25105.59	-3853.31	-18207.38
1072.63	1112.28	25800810.92	5255902.30	5450166.37
163.48	592.11	2575938.60	405434.20	1468437.28
-413.98	594.52	2097738.85	-496774.46	713418.56
217.96	402.88	900329.09	166739.27	308200.65
366.50	801.69	202689.43	514928.55	1126380.10
87.26	22.26	211684.85	54102.26	13802.24
26.11	58.36	106540.95	21150.80	47270.31
61.41	104.73	0.00	380727.10	649331.46
531.45	547.51	13248624.55	2816665.69	2901819.87
1.81	136.28	540030.10	1491.56	112435.11
101.52	997.47	3221776.11	228417.65	2244306.16
616.61	1755.71	72936427.78	3822984.99	10885403.44
-39.90	-8.34	-22037.27	-1316.65	-275.29

549.79	2963.36	44417167.40	2358610.37	12712831.80
529.26	469.14	7282437.65	1481931.41	1313581.45
107.68	202.89	871457.37	102294.56	192746.66
-343.09	-224.13	4825288.71	-1605680.78	-1048935.70
542.12	883.52	3810450.26	3306929.57	5389490.41
88.30	103.80	106195.76	166447.87	195663.59
1.92	15.54	7079.66	95.81	777.22
#DIV/0!	#DIV/0!	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!
-7.33	-2.05	9580.28	-674.31	-188.59
0.40	2.77	2738.66	19.78	138.31
7.51	4.67	6390.68	526.02	326.86
-8.16	20.56	24753.53	-1680.55	4235.21
126.03	136.70	454954.96	115943.36	125764.13
70.19	140.40	206033.74	28355.63	56720.05
12.33	46.60	124946.50	3009.11	11369.20
1.54	-1.47	16997.76	163.30	-156.07
26.85	28.51	62145.86	10741.59	11402.92
25.78	51.82	24312.72	6549.08	13162.39
0.45	-5.35	8741.23	66.81	-801.81
-77.87	87.40	408046.19	-31147.48	34959.37
8.10	106.44	350658.32	6678.67	87812.35
116.58	164.17	393374.16	75775.62	106712.51
-6.49	-7.42	65419.47	-2282.83	-2610.92
18.48	15.45	70329.90	3917.10	3274.60

3.12	-21.63	8569.73	284.13	-1968.22
13.93	4.19	4166.76	696.61	209.75
-3.39	0.26	1046.25	-71.24	5.41
6.62	5.28	6648.97	695.02	554.81
41.13	38.36	172454.85	18260.95	17032.13

Lampiran 2. Output SPSS

Lampiran Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Close Price (31 Des 24)	749	3	42100	1075.13	3251.27
BV-PS	749	-6493.64	32179.67	731.41	2368.93
EPS	749	-1370.07	5393.51	75.83	350.57
OCF-PS	749	-544.92	8054.63	122.46	479.97
ESG	749	0	1	.07	.263
Valid N (listwise)	749				

Lampiran Tabel 4.4
Statistik Residual Model Regresi BVPS

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-4360.41	24842.91	1075.13	1793.542	749
Std. Predicted Value	-3.031	13.252	.000	1.000	749
Standard Error of Predicted Value	103.152	1323.951	135.756	105.449	749
Adjusted Predicted Value	-4424.77	28450.32	1077.65	1838.891	749
Residual	-11567.911	40675.594	.000	2711.827	749
Std. Residual	-4.260	14.979	.000	.999	749
Stud. Residual	-4.879	14.991	.000	1.006	749
Deleted Residual	-15175.316	40739.648	-2.519	2757.292	749
Stud. Deleted Residual	-4.956	17.922	.007	1.101	749
Mahal. Distance	.081	176.812	1.997	9.904	749
Cook's Distance	.000	2.475	.006	.094	749
Centered Leverage Value	.000	.236	.003	.013	749

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas Model BVPS dengan Interaksi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	512.696	105.652		4.853	.000		
BV-PS	.750	.044	.547	16.969	.000	.898	1.113
ESG	181.237	398.063	.015	.455	.649	.898	1.113

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	731.669	102.437		7.143	.000		
BV-PS	.169	.074	.123	2.279	.023	.286	3.493
ESG	306.305	376.328	.025	.814	.416	.897	1.115
(Close * BVPS)	3.921E-5	.000	.503	9.522	.000	.299	3.345

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.6
Hasil Uji F Model BVPS Tanpa Interaksi

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2406159994.162	2	1203079997.081	163.158	.000 ^b
	Residual	5500794505.533	746	7373719.176		
	Total	7906954499.696	748			

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

b. Predictors: (Constant), ESG, BV-PS

Lampiran Tabel 4.7
Hasil Uji F Model BVPS Dengan Interaksi

ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3003028466.515	3	1001009488.838	152.072	.000 ^b
	Residual	4903926033.181	745	6582451.051		
	Total	7906954499.696	748			

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

b. Predictors: (Constant), (Close * BVPS), ESG, BV-PS

Lampiran Tabel 4.8
Hasil Uji F Model EPS Tanpa Interaksi

ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3029275861.894	2	1514637930.947	231.651	.000 ^b
	Residual	4877678637.801	746	6538443.214		
	Total	7906954499.696	748			

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

b. Predictors: (Constant), ESG, EPS

Lampiran Tabel 4.9
Hasil Uji F Model EPS Dengan Interaksi

ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3206886312.068	3	1068962104.023	169.439	.000 ^b

Residual	4700068187.627	745	6308816.359		
Total	7906954499.696	748			

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

b. Predictors: (Constant), (Close * EPS), ESG, EPS

Tabel 4.10
Hasil Uji F Model OCFPS Tanpa Interaksi
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2987605504.934	2	1493802752.467	226.529	.000 ^b
	Residual	4919348994.761	746	6594301.602		
	Total	7906954499.696	748			

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

b. Predictors: (Constant), ESG, OCF-PS

Lampiran Tabel 4.11
Hasil Uji F Model OCFPS Dengan Interaksi
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3133813366.357	3	1044604455.452	163.044	.000 ^b
	Residual	4773141133.338	745	6406900.850		
	Total	7906954499.696	748			

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

b. Predictors: (Constant), (Close * OCFPS), ESG, OCF-PS

Lampiran Tabel 4.12
Koefisien Determinasi Model BVPS Tanpa Interaksi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 ^a	.304	.302	2715.459

a. Predictors: (Constant), ESG, BV-PS

b. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.13

Koefisien Determinasi Model BVPS Dengan Interaksi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.616 ^a	.380	.377	2565.629

a. Predictors: (Constant), (Close * BVPS), ESG, BV-PS

b. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.14

Koefisien Determinasi Model EPS Tanpa Interaksi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.619 ^a	.383	.381	2557.038

a. Predictors: (Constant), ESG, EPS

b. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.14

Koefisien Determinasi Model EPS Dengan Interaksi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.637 ^a	.406	.403	2511.736

a. Predictors: (Constant), (Close * EPS), ESG, EPS

Lampiran Tabel 4.16
Koefisien Determinasi Model OCFPS Tanpa Interaksi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.615 ^a	.378	.376	2567.937

a. Predictors: (Constant), ESG, OCF-PS

b. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.17
Koefisien Determinasi Model OCFPS Dengan Interaksi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.630 ^a	.396	.394	2531.186

a. Predictors: (Constant), (Close * OCFPS), ESG, OCF-PS

b. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.18
Hasil Uji t Model BVPS Tanpa Interaksi

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	512.696	105.652		4.853	.000		
	BV-PS	.750	.044	.547	16.969	.000	.898	1.113
	ESG	181.237	398.063	.015	.455	.649	.898	1.113

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.19

Hasil Uji t Model BVPS Dengan Interaksi

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	731.669	102.437		7.143	.000		
	BV-PS	.169	.074	.123	2.279	.023	.286	3.493
	ESG	306.305	376.328	.025	.814	.416	.897	1.115
	(Close * BVPS)	3.921E-5	.000	.503	9.522	.000	.299	3.345

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.20

Hasil Uji t Model EPS Tanpa Interaksi

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	627.447	98.043		6.400	.000
	EPS	5.693	.278	.614	20.494	.000
	ESG	213.544	370.038	.017	.577	.564

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.21

Hasil Uji t Model EPS Dengan Interaksi

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	675.059	100.003		6.750	.000		
	OCF-PS	2.339	.435	.345	5.379	.000	.197	5.085

ESG	192.189	374.516	.016	.513	.608	.882	1.134
(Close * OCFPS)	9.111E-5	.000	.298	4.777	.000	.208	4.804

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.22

Hasil Uji t Model OCFPS Tanpa Interaksi

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	568.774	98.913		5.750	.000		
	OCF-PS	4.175	.206	.616	20.252	.000	.900	1.111
	ESG	-66.233	375.969	-.005	-.176	.860	.900	1.111

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)

Lampiran Tabel 4.23

Hasil Uji t Model OCFPS Dengan Interaksi

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	675.059	100.003		6.750	.000		
	OCF-PS	2.339	.435	.345	5.379	.000	.197	5.085
	ESG	192.189	374.516	.016	.513	.608	.882	1.134
	(Close * OCFPS)	9.111E-5	.000	.298	4.777	.000	.208	4.804

a. Dependent Variable: Close Price (31 Des 24)