

ESG RISK DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Muhammad Fauzan Fachrezi¹⁾; Sarah Fauziah²⁾; Muhammad Iqbal³⁾; Amrie Firmansyah⁴⁾

¹⁾ 4132220005_muhammad@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN

²⁾ 4132220014_sarah@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN

³⁾ 4132220007_muhammad@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN

⁴⁾ amriefirmansyah@upnvj.ac.id, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

* penulis korespondensi

Abstract

This research is conducted to examine the influence of ESG risk on firm value. This research data derives from financial information of companies that constitute the IDX ESG Leaders index for 2020-2021. This research employs quantitative methods using secondary data in the form of financial reports and annual reports of companies listed on the ESG Leaders index (IDXESGL) of the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2021 obtained from www.idx.co.id and www.finance.yahoo.com as well as ESG Risk Rating data issued by Sustainalytics. Based on the purposive sampling method, this research employed 38 observations. Hypothesis testing is carried out using linear regression analysis for cross-section data. The test result suggests that ESG risk has no effect on firm value, so information related to ESG in the Indonesian capital market has not been able to influence investor decisions. Theoretically, this research will provide additional literature and references related to ESG Risk and its relationship to company value. Practically, this research can help the OJK establish policies related to ESG Risk in Indonesia.

Keywords: ESG Risk Rating, Firm Value, Sustainability Tobin's Q

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan. Data penelitian ini bersumber dari informasi keuangan perusahaan yang merupakan konstituen indeks IDX ESG Leaders tahun 2020-2021. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar pada indeks ESG Leaders (IDXESGL) Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2021 yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com serta data ESG Risk Rating yang dikeluarkan oleh Sustainalytics. Berdasarkan metode purposive sampling, penelitian ini menggunakan 38 observasi. Pengujian hipotesis dilaksanakan dengan menggunakan analisis regresi linear untuk data cross section. Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga informasi terkait dengan ESG di pasar modal Indonesia belum mampu untuk mempengaruhi keputusan investor. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan literatur dan referensi terkait dengan topik ESG Risk dan hubungannya pada nilai perusahaan. secara praktis, penelitian ini dapat membantu OJK dalam menetapkan kebijakan terkait ESG Risk di Indonesia.

Kata Kunci: ESG Risk, Respon Pasar, Sustainability, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Reaksi pasar sangat mempengaruhi kondisi perusahaan di pasar modal saat ini dan masa mendatang (Firmansyah et al., 2021). Walaupun perusahaan secara kinerja operasi dalam kondisi yang baik, namun apabila investor tidak memberikan respon positif akan membahayakan keberlangsungan perusahaan di masa depan (Firmansyah et al., 2021). Isu-isu yang menjadi perhatian bagian investor atau pemegang saham dapat berupa informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Informasi keuangan bersumber dari laporan keuangan yang diberikan perusahaan kepada investor (Firmansyah et al., 2020). Sementara itu, informasi non keuangan perusahaan ber sumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan ataupun informasi yang disediakan oleh perusahaan dalam websitenya. Salah satu informasi non keuangan yang menjadi perhatian bagi investor adalah informasi lingkungan (Ihsani et al., 2021). Baik informasi keuangan maupun non keuangan dapat direspon oleh investor, sehingga kebergunaan informasi yang diberikan perusahaan kepada investor berdampak pada keberlangsungan perusahaan di masa depan. Respon investor tersebut dalam beberapa literatur berkaitan dengan nilai perusahaan.

Perubahan iklim merupakan tantangan terbesar umat manusia abad ini (Sitorus, 2018). Perubahan iklim tersebut berdampak pada keberlanjutan fungsi perekonomian dunia secara



keseluruhan dan berbagai tingkatannya, termasuk perekonomian nasional, industri, dan perusahaan besar (Terent'ev, 2021). Hal ini menjadi awal meningkatnya minat investor dan kesadaran global terhadap risiko terkait dengan lingkungan dan faktor keuangan lainnya (Aydoğmuş et al., 2022). Informasi dari GSIA (2018) menyatakan bahwa telah terjadi peningkatan pesat hingga 269% atas investasi berkelanjutan. Kondisi pasar keuangan merefleksikan tindakan para investor mulai memperhitungkan skor *environment, social, dan governance* (ESG) secara positif dalam keputusan alokasi modal mereka (Hartzmark & Sussman, 2019). Arah tersebut menyebabkan perusahaan harus memiliki upaya serius mempertimbangkan permasalahan perubahan iklim dan dituntut untuk memiliki kesadaran akan tanggung jawab sosialnya, baik kepada pemangku kepentingan dan masyarakat luas dalam rangka meningkatkan kesejahteraan dan berdampak positif bagi lingkungan.

Konsep ESG sejalan dengan konsep *triple bottom line* yang dicetuskan Elkington (1998). Konsep tersebut merupakan konsep pengukuran kinerja suatu usaha secara “holistik” dengan memperhatikan ukuran kinerja ekonomis berupa perolehan profit, ukuran kepedulian sosial, dan pelestarian lingkungan (*People-Planet-Profit*). Secara umum keberlanjutannya sebuah bisnis mempunyai tiga pilar yang tidak terpisahkan, yaitu keuangan, sosial dan ekologis (Dyck et al., 2019). Konsep ini kemudian menjadi dasar munculnya pedoman untuk menyusun laporan yang lebih komprehensif dengan memasukkan konsep keberlanjutan, atau yang dikenal sebagai laporan keberlanjutan. Laporan keberlanjutan adalah sebuah skema pencatatan atau pengungkapan informasi kinerja perusahaan baik dari sisi keuangan dan non keuangan (Ekonomi, Sosial, dan Lingkungan).

Belakangan ini terjadi pertumbuhan eksponensial terkait jumlah perusahaan yang melaporkan mengenai informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam menjalankan proses bisnis. Perusahaan dan investor semakin mempertimbangkan isu-isu ESG dalam pengambilan keputusan mereka (Eccles & Youmans, 2015). Hal tersebut menandakan bahwa dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan telah menjadi topik diskusi akademis dan penelitian selama beberapa tahun (Aydoğmuş et al., 2022). Ketika perusahaan memiliki informasi mengenai skor ESG, akan mengirimkan sinyal yang kredibel kepada calon investor mengenai komitmen perusahaan terhadap agenda ESG, membantu mengurangi biaya pemantauan penyedia modal, dan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Wong et al., 2021).

Isu ESG merupakan isu global saat ini yang menjadi perhatian bagi perusahaan, sehingga apabila perusahaan yang tidak memperhatikan ESG dalam aktivitasnya dapat mulai ditinggalkan oleh investornya. Faktor ESG berperan penting di sektor bisnis, selain melayani tuntutan kepentingan pemangku kepentingan, perusahaan dapat meningkatkan reputasinya atas laporan non keuangan berupa pengungkapan tanggung jawab lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan. Investor yang menjadi salah satu pemangku kepentingan menuntut perusahaan untuk responsif atas kondisi global saat ini, khususnya isu yang dihadapi dan diimplementasikan oleh perusahaan saat ini maupun masa mendatang. ESG dianggap dapat menjembatani keinginan pemangku kepentingan pada aktivitas-aktivitas yang dijalankan dalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan tetap perlu menjaga aktivitasnya yang berkaitan dengan ESG yang dapat memenuhi keinginan dari investor karena dapat berdampak pada nilai perusahaan di masa depan. Dengan demikian, pengujian ESG terhadap nilai perusahaan perlu diinvestigasi lebih lanjut.

Penelitian sebelumnya yang telah menguji ESG secara eksplisit terhadap nilai perusahaan masih jarang dilakukan. Beberapa penelitian membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara informasi ESG dengan nilai perusahaan (Yoon et al., 2018; Fatemi et al., 2018). Penelitian lainnya menemukan bahwa ESG dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan (Velte, 2017; Almeyda, 2019). Khan et al. (2015) mengungkapkan bahwa informasi

ESG dapat memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Selain itu, pengungkapan informasi ESG juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham Grewal et al. (2017). Peloza (2009) dan Friede et al. (2015) menemukan hubungan positif antara kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dengan kinerja perusahaan. Orlitzky & Benjamin (2001), Husted (2005), Salama et al (2011), dan Jo & Na (2012) menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat lebih atas aktivitas CSR dapat memperoleh kepastian atas keberlanjutan dari proses bisnisnya meskipun menghadapi kondisi yang penuh risiko.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan. Proksi risiko ESG dalam penelitian ini menggunakan *ESG risk rating* yang dikeluarkan oleh *Sustainalytic*. *Sustainalytic* adalah perusahaan penelitian, pemeringkatan, dan data ESG independen terkemuka yang mendukung investor di seluruh dunia dengan pengembangan dan penerapan strategi investasi yang bertanggung jawab. *ESG risk rating* dari *Sustainalytic* mengukur eksposur dan manajemen terhadap risiko ESG yang material dan seberapa baik perusahaan mengelola risiko tersebut. *Sustainalytic* akan melakukan penilaian risiko ESG untuk digunakan dalam indeks *IDX ESG Leaders* setiap bulan Januari – Februari dan Juli – Agustus. Setelah dilakukan penilaian, BEI akan mengeliminasi saham-saham dengan kontroversi tinggi. Perusahaan yang mendapatkan *ESG risk rating* yang rendah memiliki nilai eksposur dan manajemen yang baik serta minim kontroversi. Saham yang termasuk kategori ESG Leaders menandakan bahwa perusahaan berkinerja baik karena memiliki penilaian risiko yang rendah.

Sampai dengan saat ini telah banyak penelitian terkait pengungkapan *sustainability report* dalam konteks ESG. Namun, penelitian yang menguji ESG khususnya risiko ESG berdasarkan *ESG risk rating* masih terbatas. Penelitian sebelumnya yang menggunakan *ESG rating* dilakukan oleh Sciarelli (2019) yang menemukan bahwa ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, Priandhana (2022) menguji risiko ESG dengan *ESG risk rating* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, Firmansyah et al. (2023) menguji risiko ESG dengan menggunakan ESG risk rating terhadap risiko perusahaan. Dengan demikian, pengujian risiko ESG terhadap nilai perusahaan masih jarang dilakukan dalam penelitian sebelumnya. Penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya karena dalam penelitian sebelumnya lebih banyak mengulas konteks ESG dengan menggunakan pengungkapan yang bersumber dari laporan keberlanjutan yang pada umumnya mengacu pada standar GRI.

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi literatur penelitian akuntansi keuangan dan akuntansi keberlanjutan terkait dengan implementasi ESG oleh perusahaan di Indonesia dari sudut pandang risikonya. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan penyusunan regulasi bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait sanksi bagi perusahaan yang tidak dapat memitigasi risiko terkait ESG di masa mendatang.

KAJIAN PUSTAKA

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan merupakan entitas yang beroperasi tidak hanya untuk kepentingan perusahaan itu sendiri namun juga beroperasi untuk kepentingan dan manfaat bagi pemegang saham dan pemangku kepentingannya (Freeman, 1984). Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya harus menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan para pemangku kepentingan, terutama bagi pemangku kepentingan yang mempunyai kekuatan dan ketersediaan sumber daya dalam menunjang aktivitas operasional perusahaan (Hörisch et al., 2014)

Jones (2011) menjelaskan bahwa pemangku kepentingan terdiri atas *inside stakeholders* dan *outside stakeholder*. *Inside stakeholders* adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dan tuntutan terhadap sumber daya perusahaan yang berada dalam internal perusahaan itu

sendiri, contohnya seperti investor dan karyawan Jones (2011). *Outside stakeholders* adalah pihak-pihak yang berada diluar perusahaan namun memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh keputusan serta tindakan yang diambil oleh perusahaan, contohnya seperti pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat lokal dan masyarakat umum Jones (2011).

Teori pemangku kepentingan dapat mengingatkan kepada perusahaan bahwa tujuan utama perusahaan tersebut bukanlah untuk memenuhi kepentingan perusahaan itu sendiri, melainkan juga harus memenuhi tuntutan kepentingan dari pemangku kepentingan. Sehubungan dengan hal tersebut, Mitchell et al., (1997) berpendapat bahwa keberhasilan bisnis perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan-kebutuhan para pemangku kepentingan.

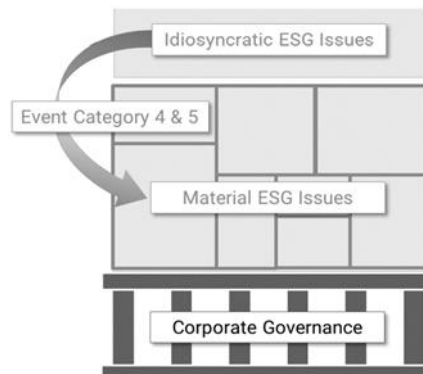
Pengungkapan tanggung jawab atas lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan menjadi salah satu bentuk komunikasi dan penyampaian informasi yang dibutuhkan oleh pemangku kepentingan (Firmansyah et al., 2023). Pengungkapan tersebut mendorong pemangku kepentingan dapat melihat risiko dan dampak yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan yang berpengaruh pada lingkungan dan sosial sekitar. Para pemangku kepentingan juga dapat melihat bagaimana peran dan langkah-langkah perusahaan dalam mengelola dan memitigasi risiko tersebut. Isu keberlanjutan ini menjadi salah satu isu penting bagi investor dan menuntut perusahaan untuk menerapkan dan mengungkapkan prinsip pembangunan berkelanjutan dalam aktivitas bisnis perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap performa perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Nurlela & Islahuddin (2008), nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan mempunyai hubungan positif. Semakin tinggi nilai dari suatu perusahaan maka persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut juga semakin baik. Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi harga suatu saham perusahaan berimplikasi pada semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi magnet untuk menarik investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya dapat meningkatkan kepercayaan investor terkait dengan kinerja perusahaan saja, tetapi dapat memberikan keyakinan terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian ini menyoroti ESG dari sudut pandang risiko ESG. Risiko ESG dalam penelitian ini mengacu pada *ESG Risk Rating* yang dikeluarkan oleh *Sustainalytics*. Rating tersebut digunakan untuk mengukur eksposur perusahaan terhadap risiko industri spesifik yang material dan mengukur seberapa baik perusahaan tersebut mengelola risiko atas lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Risiko yang diukur mencakup tingkat efisiensi penggunaan energi, risiko keselamatan kerja dan keterlibatan dewan direksi yang mandiri. Informasi ESG Risk Rating dapat digunakan pemangku kepentingan untuk membantu dan mengidentifikasi risiko ESG yang material dalam portofolio investasi mereka dan untuk memahami besarnya risiko ESG yang perusahaan hadapi. Namun risiko ESG yang muncul bisa sangat banyak, dan seringkali tidak jelas dan biasanya bervariasi antar sektor. *ESG Risk Rating* juga dirancang untuk membantu investor dalam mengidentifikasi bagaimana risiko tersebut dapat sangat mempengaruhi kinerja perusahaan (Sustainalytics, 2022).

ESG Risk Rating mempunyai 3 komponen penyusun dasar, diantaranya ESG Idiosinkratik, isu-isu material terkait ESG dan tata kelola perusahaan. Tiga komponen ini diibaratkan sebagai 3 blok bangunan yang tersusun menjadi satu.

Gambar 1. Tiga Blok Bangunan ESG Risk Rating



Blok penyusun pertama adalah tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan menjadi elemen dasar dan dianggap menjadi pondasi dasar pembentuk *ESG Risk Rating*. Tata kelola perusahaan mencerminkan keyakinan bahwa suatu tata kelola perusahaan yang buruk akan menimbulkan risiko material bagi perusahaan tersebut. Risiko tata kelola perusahaan yang tidak terkelola memberikan kontribusi sekitar 20% terhadap skor ESG Risk secara keseluruhan.

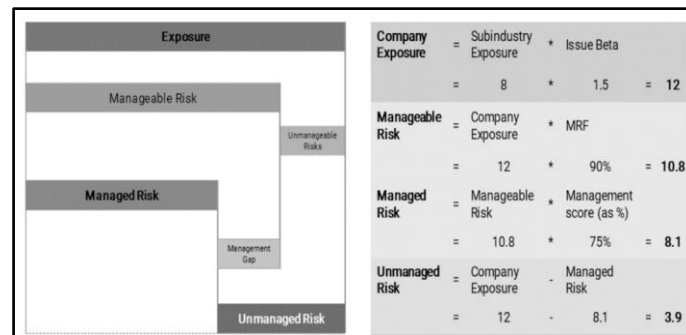
Blok penyusun kedua adalah isu-isu material terkait ESG. Blok ini membentuk inti dan pusat dari metode penelitian yang dilakukan Sustainalytics. Isu material terkait ESG ini dianggap dapat mempengaruhi nilai ekonomi perusahaan. Isu material ini difokuskan pada satu topik, atau serangkaian topik terkait, yang memerlukan serangkaian inisiatif manajemen dalam mengelola topik tersebut, dan bagaimana manajemen dalam melakukan pengawasan terhadap isu tersebut. Salah satu topik tersebut misalnya terkait dengan perekrutan karyawan, pengembangan karyawan, kesehatan dan keselamatan kerja dll.

Blok penyusun ketiga adalah isu *Idiosyncratic ESG*. *Idiosyncratic* adalah masalah-masalah yang tidak dapat diprediksi atau tidak terduga. Hal ini bisa terjadi pada semua perusahaan dari berbagai sektor usaha. Perbedaan dengan blok penyusun kedua adalah, bahwa masalah ini menjadi masalah material hanya untuk perusahaan tertentu saja bukan untuk seluruh sub industri tempat perusahaan tersebut berada.

ESG Risk Rating menggunakan cara multidimensional dengan menggabungkan konsep manajemen dan eksposur perusahaan terhadap risiko dalam penilaian akhir risiko ESG. *ESG Risk Rating* terlebih dahulu mengukur eksposur perusahaan terhadap risiko ESG material spesifik industri, dan selanjutnya mengukur seberapa baik manajemen perusahaan dalam mengelola risiko tersebut. Eksposur perusahaan disini adalah suatu kerentanan perusahaan terhadap risiko ESG. Semakin rendah tingkat eksposur perusahaan dapat diartikan bahwa risiko ESG dapat diabaikan, sebaliknya apabila eksposur perusahaan semakin tinggi dapat diartikan bahwa hal tersebut dapat menjadi hal yang material karena akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Sustainalytics, 2022).

Sistem penilaian *ESG Risk Rating* dilakukan ke dalam 3 tahapan. Tahapan pertama penentuan eksposur risiko yang material, tahapan kedua adalah memisahkan risiko mana yang dapat dikelola dan yang tidak dapat dikelola. Selanjutnya dari risiko-risiko yang bisa dikelola tersebut dihitung pada tahapan ketiga, dengan melihat sejauh mana manajemen dapat mengelola risiko tersebut. Pada akhirnya Sustainalytics menghitung *ESG Risk Rating* menggunakan ukuran risiko yang tidak dikelola (*unmanaged risk*). Risiko yang tidak dikelola ini mencakup 2 jenis risiko yaitu risiko yang tidak dapat dikelola, risiko yang tidak dapat diatasi oleh inisiatif perusahaan, serta kesenjangan manajemen (*management gap*) yaitu risiko yang berpotensi dikelola oleh perusahaan tetapi tidak dikelola secara memadai.

Gambar 2. Struktur Penilaian



Hasil ESG Risk Rating pada akhirnya akan dikategorikan ke dalam 5 level dalam mengidentifikasi tingkat keparahan dari risiko ESG yang dapat berdampak pada nilai perusahaan (Sustainalytics, 2022). Tabel kategori ESG Risk Rating adalah sebagai berikut:

Gambar 3. Level ESG Risk Rating

Negligible	Low	Medium	High	Severe
0 - 10	10 - 20	20 - 30	30 - 40	40+

Ketika risiko ESG perusahaan bernilai dalam skala 0-10, perusahaan tersebut dinilai berada pada risiko *negligible* (diabaikan) dalam mengalami dampak keuangan material dari faktor-faktor ESG, yang berarti bahwa dampak risiko ESG tersebut rendah terhadap lingkungan dan masyarakat, sehingga menimbulkan risiko yang dapat diabaikan bagi perusahaan. Ketika risiko ESG perusahaan berada pada skala 10-20 dampak risiko ESG tergolong rendah terhadap lingkungan dan masyarakat. Sampai pada level risiko terakhir yaitu kategori 5 dimana risiko ESG berdampak parah terhadap lingkungan dan masyarakat dan menimbulkan risiko serius bagi perusahaan. *ESG risk rating* ini dianggap setara di seluruh sektor usaha. Oleh karena itu, hasil *ESG risk rating* ini dapat langsung dibandingkan satu sama lain terlepas dari perbedaan sektor usaha dari perusahaannya. Hal ini memungkinkan investor untuk menggunakan data ini untuk membandingkan berbagai perusahaan dari sektor usaha yang berbeda-beda.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani (2020) dan Sciarelli (2019) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila dikaitkan dengan risikonya, ESG akan memiliki hubungan yang berlawanan dengan risiko ESG. Nilai perusahaan berkaitan dengan respon investor di pasar modal yang tercermin dalam harga saham. Terkait dengan hal tersebut, apabila perusahaan yang memiliki risiko ESG yang tinggi dapat menurunkan respon investor, sehingga nilai perusahaan menjadi rendah.

H₁: Risiko ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan, harga saham dan *ESG risk rating* yang diperoleh dari www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, www.sustainalytics.com, dan website resmi perusahaan. Berdasarkan purposive sampling, jumlah sampel disajikan dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	2020	2021
Perusahaan yang termasuk dalam IDX ESG Leaders	30	30

Perusahaan Sektor Perbankan	(4)	(5)
Perusahaan yang Tidak Mempunyai Nilai ESG Risk Rating Tahun 2020 & 2021	(7)	(6)
Jumlah Sampel Per Tahun	19	19
Total Observasi		38

Sumber: data diolah

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Tobin's Q merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud, serta menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan (Dzahabiyya et al., 2020). Proksi Tobin's Q mengikuti proksi yang digunakan oleh (Firmansyah & Purnama, 2020):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Harga Saham Penutupan} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah risiko ESG. Proksi risiko ESG menggunakan proksi ESG Risk Rating yang diperoleh dari lembaga independen *Sustainabilityc* sebagaimana Firmansyah et al. (2023). Selain itu, penelitian ini menggunakan empat variabel kontrol yang terdiri dari Return on Equity (ROE), Debt Ratio (DR), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Return on Assets (ROA). ROE adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak terhadap pengembalian ekuitas pemegang saham. Rasio ROE yang tinggi memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan dalam penggunaan modal semakin efisien dan efektif (Sudana, 2015). Pengukuran ROE dapat dicari dengan membagi laba bersih setelah pajak perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DR merupakan rasio untuk menghitung berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibiayai dengan utang (Hani, 2015). DR juga dapat diartikan sebagai rasio yang mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Jufrizen et al., 2019). Semakin rendah DR perusahaan berarti semakin kecil risiko perusahaan tersebut karena perusahaan tidak terlalu bergantung terhadap utang dalam mengelola perusahaan.

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan dari sisi besarnya ekuitas, penjualan ataupun total aset perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017). Pengukuran perusahaan dapat dicari dengan melogaritmakan total aset perusahaan (Jogiyanto, 2010).

Firm Size = Ln (Total Aset)

ROA adalah perbandingan laba bersih terhadap total aset untuk mengukur tingkat pengembalian investasi total (Rambe et al., 2015). Tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan menggunakan total aset yang ada untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Terdapat dua faktor yang mempengaruhi Return on Assets yaitu turnover dari operating assets dan profit margin (Munawir, 2010). Semakin tinggi rasio ROA berarti semakin baik perusahaan mengelola aset untuk mendapatkan laba bersih.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linear berganda untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). Model regresi digunakan untuk membuat taksiran mengenai hubungan keterkaitan antara satu

atau beberapa variabel yang nilainya sudah diketahui dengan suatu variabel yang nilainya belum diketahui (Ningsih & Dukalang, 2019). Berikut persamaan model matematis regresi linier berganda dengan menggunakan empat variabel kontrol:

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0i + \beta_1\text{ESGRiski} + \beta_2\text{ROE}_i + \beta_3\text{DR}_i + \beta_4\text{Size}_i + \beta_5\text{ROA}_i + \epsilon_i$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut tabel statistik deskriptif, N = 38, yang merupakan data amatan, untuk variabel Tobin's Q, risiko ESG, return on equity (ROE), debt ratio (DR), ukuran perusahaan (SIZE), return on asset (ROA). Data statistik yang diperoleh berupa nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi setiap tahun sesuai tabel berikut:

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Tobin's Q	38	0.74	14.41	2.218	2.546
ESG Risk	38	11.31	27.71	21.416	5.322
ROE	38	-0.09	1.45	0.190	0.301
DR	38	0.12	1.57	0.497	0.258
SIZE	38	29.26	33.26	30.829	1.061
ROA	38	-0.03	0.35	0.081	0.079

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai terkecil (*min*) Tobin's Q adalah 0,74 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 14,41 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 2,218. nilai *mean* dari tobin's Q bernilai 15,4% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai Tobin's Q pada data relatif kecil. kemudian standar deviasi bernilai 2,546 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif jauh dari rata-rata. Pada risiko ESG, diketahui bahwa nilai terkecil (*min*) risiko ESG adalah 11,31 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 27,71 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 21,416. nilai *mean* dari ESG Risk bernilai 77,26% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai ESG Risk pada data relatif besar. kemudian standar deviasi bernilai 5,3222 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif tidak jauh dari rata-rata.

Selanjutnya diketahui bahwa nilai terkecil (*min*) ROE adalah -0,09 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 1,45 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,190. nilai *mean* dari ROE bernilai 13,1% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai ESG Risk pada data relatif kecil. kemudian standar deviasi bernilai 0,301 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif jauh dari rata-rata. Kemudian diketahui bahwa nilai terkecil (*min*) DR adalah 0,12 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 1,57 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,497. nilai *mean* dari DR bernilai 31,65% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai DR pada data relatif kecil. kemudian standar deviasi bernilai 0,258 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif tidak jauh dari rata-rata.

Nilai terkecil (*min*) DR adalah 0,12 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 1,57 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,497. nilai *mean* dari DR bernilai 31,65% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai DR pada data relatif kecil. kemudian standar deviasi bernilai 0,258 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif tidak jauh dari rata-rata. Untuk variabel SIZE Nilai terkecil (*min*) nya adalah 29,26 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 33,26 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 30,829. nilai *mean* dari SIZE bernilai 90,63% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai SIZE pada data relatif besar. kemudian standar deviasi bernilai 1,061 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif sangat dekat dengan rata-rata. Terakhir, untuk variabel ROA Nilai terkecil (*min*) nya adalah -0,03 dan nilai terbesarnya (*max*) adalah 0,35 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,081. nilai *mean* dari ROA bernilai 23,14% dari nilai *max* nya yang artinya rata-rata nilai ROA pada data relatif kecil. kemudian standar deviasi bernilai 0,079 menunjukkan bahwa rentang variasi data relatif jauh dengan rata-rata. Selanjutnya, ringkasan hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coeff	t-Stat	Sig.
C	8.214	1.565	0.0635
ESG Risk	-0.002	-0.074	0.471
ROE	6.941	5.137	0
DR	0.817	1.004	0.1615
SIZE	-0.257	-1.429	0.0815
ROA	2.981	0.599	0.2765
R ²	0.87		
Adj. R2	0.849		
F-Stat	42.679		
Prob (F-Stat)	.000 ^b		

Sumber: data diolah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai risiko ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tidak sejalan dengan temuan dari Melinda & Wardhani (2020) dan Sciarelli (2019), namun mengkonfirmasi temuan Firmansyah et al. (2023). Hasil pengujian ini mencerminkan perilaku investor saat ini, bahwa informasi atas *ESG risk rating* belum menjadi faktor utama yang diperhitungkan bagi investor untuk berinvestasi. Hal ini mungkin disebabkan belum efektifnya penerapan regulasi mengenai pemberian sanksi bagi perusahaan yang tidak dapat memitigasi risiko terkait ESG. Kondisi ini mengakibatkan investor meyakini bahwa biaya yang mungkin timbul akibat dari risiko tersebut cenderung tidak material.

Hal lainnya, *ESG risk rating* dan *Index IDX ESG Leaders* merupakan instrumen penilaian dan indeks yang baru lahir dan baru berjalan dua tahun. Hal tersebut menyebabkan sebagian besar investor masih awam atau bahkan belum mengetahui adanya instrumen dan indeks tersebut, meskipun penilaian ESG Risk Rating dilakukan oleh organisasi internasional yang memiliki kredibilitas tinggi yaitu Sustainalytics. Selain itu, investor masih mengutamakan *financial measures* berupa *net income* atau pendapatan perusahaan ketimbang hal yang bersifat non keuangan seperti tingkat risiko perusahaan pada ESG. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien variabel kontrol yakni ROE pada model hasil regresi. Koefisien ROE yang bernilai paling besar dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih cenderung berinvestasi pada saham perusahaan yang memiliki *net income* dan atau dividen yang tinggi dimana pembayaran dividen tinggi cenderung dilakukan oleh perusahaan yang memiliki ROE yang besar atau perusahaan yang mampu mengelola proses bisnis secara efektif dalam menghasilkan laba.

Meskipun beberapa perusahaan pada Indeks *IDX ESG Leaders* memiliki eksposur tinggi terhadap risiko ESG, perusahaan-perusahaan tersebut telah mengungkapkan pertanggungjawaban ESG dengan baik. Hal ini sesuai dengan teori pemangku kepentingan di mana proses bisnis yang dilakukan perusahaan telah diungkapkan dengan cukup dan memperoleh kepercayaan dari masyarakat, sehingga tingkat risikonya dapat dimaklumi.

Meskipun tidak bernilai signifikan, melalui penelitian ini dapat terlihat adanya korelasi negatif antara risiko ESG dengan nilai perusahaan, artinya isu keberlanjutan sudah mendapat perhatian investor, meskipun belum menjadi instrumen prioritas yang digunakan dalam berinvestasi. Kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan telah muncul. Melalui *ESG risk rating*, investor dapat meminimalisir adanya asimetri informasi terhadap pengungkapan keuangan dan non keuangan khususnya kinerja ESG dari suatu perusahaan, karena *ESG risk rating* adalah penilaian yang dilakukan lembaga independen yang kredibel. Melalui *ESG risk rating* pula sinyal-sinyal yang diberikan manajemen perusahaan dapat tervalidasi atau tidak tervalidasi, kedepannya, seiring dengan meningkatnya eksistensi dari isu keberlanjutan,

informasi yang diungkapkan oleh manajemen perusahaan dan perilaku investor akan didorong mendekati garis kewajaran dan pada akhirnya menciptakan kewajaran pada harga saham dan pasar saham secara keseluruhan.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa risiko ESG memiliki tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Risiko ESG yang dicerminkan melalui *ESG risk rating* belum menjadi faktor utama yang diperhitungkan bagi investor untuk berinvestasi. Terdapat beberapa hal yang mungkin menjadi penyebabnya. Pertama, belum efektifnya penerapan regulasi mengenai pemberian sanksi bagi perusahaan yang tidak dapat memitigasi risiko terkait ESG, membuat investor meyakini bahwa biaya yang mungkin timbul akibat dari risiko tersebut cenderung tidak material. Kemudian, instrumen *ESG risk rating* dan Index *IDX ESG Leaders* yang dapat dikatakan merupakan hal baru, sehingga investor masih mengutamakan *financial measures* berupa *net income* atau pendapatan perusahaan dibandingkan informasi yang bersifat non keuangan seperti tingkat risiko perusahaan pada ESG. Alasan lainnya adalah perusahaan-perusahaan pada *IDX ESG Leaders* telah mengungkapkan pertanggungjawaban ESG dengan baik, mereka telah mendapatkan kepercayaan masyarakat, sehingga tingkat resikonya dapat dimaklumi.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, *ESG risk rating* masih tergolong baru sehingga belum banyak penelitian yang membahasnya. Kedua, jumlah perusahaan yang telah mendapatkan *ESG risk rating* masih tergolong sedikit sehingga penelitian ini hanya menggunakan 19 perusahaan dengan periode dua tahun pelaporan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan seluruh perusahaan di Indonesia atau perusahaan di negara ASEAB yang telah memiliki penilai risiko ESG untuk menghasilkan penelitian yang lebih komprehensif.

Saran

Penelitian ini mengindikasikan kepada OJK untuk mengefektifkan penerapan regulasi sanksi bagi perusahaan yang tidak dapat memitigasi risiko terkait ESG sehingga membuat investor meyakini bahwa biaya yang mungkin timbul akibat dari risiko tersebut bernilai material.

DAFTAR PUSTAKA

- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The influence of environmental, social, and governance (esg) disclosure on firm financial performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Dyck, B., Walker, K., & Caza, A. (2019). Antecedents of sustainable organizing: A look at the relationship between organizational culture and the triple bottom line. *Journal of Cleaner Production*, 231, 1235–1247. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.05.287>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis nilai perusahaan dengan model rasio tobin's q. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Eccles, R. G., & Youmans, T. (2015). Implied materiality and material disclosures of credit ratings. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2592630>

- Elkington, J. (1998). Accounting for the triple bottom line. *Measuring Business Excellence*, 2(3), 18–22. <https://doi.org/10.1108/eb025539>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., & Sukarno, R. S. (2021). Bagaimana respon investor terhadap kepemilikan saham oleh CEO? *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(1), 15–28. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1476>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Firmansyah, A., Kharisma, A. N., & Amalia, R. (2023). Apakah risiko esg berkaitan dengan risiko perusahaan? *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4), 432–444. <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87641>
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., & Mulyani, S. D. (2020). The role of derivative instruments on risk relevance from emerging market non-financial companies. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3), 45–63. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i2art3>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston : Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Grewal, J., Hauptmann, C., & Serafeim, G. (2017). Stock price synchronicity and material sustainability information. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2966144>
- Hani, S. (2015). *Teknik analisa laporan keuangan*. Medan : UMSU Press
- Hartzmark, S. M., & Sussman, A. B. (2019). Do investors value sustainability? a natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance*, 74(6), 2789–2837. <https://doi.org/10.1111/jofi.12841>
- Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder theory in sustainability management: links, similarities, dissimilarities, and a conceptual framework. *Organization & Environment*, 27(4), 328–346. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>
- Husted, B. W. (2005). Risk management, real options, corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 60(2), 175–183. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-3777-1>
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does Csr reduce firm risk? evidence from controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 441–456. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1492-2>
- Jufrizen, J., Putri, A. M., Sari, M., Radiman, R., & Muslih, M. (2019). Pengaruh debt ratio, long term debt to equity ratio dan kepemilikan institusional terhadap return on asset pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Motivasi*, 15(1), 7. <https://doi.org/10.29406/jmm.v15i1.1376>
- Jogiyanto. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2015). Corporate sustainability: first evidence on materiality. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2575912>
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2019). Towards a more ethical market: The impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 11–27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254>

- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The effect of environmental, social, governance, and controversies on firms' value: evidence from Asia. In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (pp. 147–173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853. <https://doi.org/10.2307/259247>
- Munawir, S. (2010). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Ningsih, S., & Dukalang, H. H. (2019). Penerapan metode suksesif interval pada analisis regresi linier berganda. *Jambura Journal of Mathematics*, 1(1), 43–53. <https://doi.org/10.34312/jjom.v1i1.1742>
- Nurlela, R., & Islahuddin, I. (2008). *Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating*. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) XI Pontianak*.
- Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: a meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369–396. <https://doi.org/10.1177/000765030104000402>
- Priandhana, F. (2022). Pengaruh risiko environment social and governance terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan didalam indeks IDXESGL). *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 4(1), 59–63. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7797>
- Rambe, M. F., Gunawan, A., Julita., Parlindungan, R. Gultom, D. K., & Wahyuni, S. F. (2015). *Manajemen keuangan*. Bandung: Citapustaka Media
- Salama, A., Anderson, K., & Toms, J. S. (2011). Does community and environmental responsibility affect firm risk? Evidence from UK panel data 1994-2006. *Business Ethics: A European Review*, 20(2), 192–204. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2011.01617.x>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan Perusahaan*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Sujoko, S., & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di bursa efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48. <https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.%2041-48>
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3), 1248 - 1277. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/27276>
- Syafira, V. F., & Kamal, M. (2016). Analisis pengaruh informasi keuangan dan ukuran dewan terhadap underpricing dengan variabel kontrol ukuran perusahaan (studi kasus pada perusahaan yang melakukan ipo di BEI Periode 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 170–180. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/14187/>
- Terent'ev, N. E. (2021). Climate change as a factor in the development of companies: corporate strategies and guidelines for state industrial policy. *Studies on Russian Economic Development*, 32(5), 485–491. <https://doi.org/10.1134/S1075700721050130>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>

- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Yoon, B., Lee, J., & Byun, R. (2018). Does esg performance enhance firm value? evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>

