



## PENGARUH ESG SCORE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Prima Ageng Nugraha <sup>1)\*</sup>; Guntoro Ilyas <sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> [ageng\\_4132230029@pknstan.ac.id](mailto:ageng_4132230029@pknstan.ac.id), Politeknik Keuangan Negara STAN

<sup>2)</sup> [gugun\\_4132230031@pknstan.ac.id](mailto:gugun_4132230031@pknstan.ac.id), Politeknik Keuangan Negara STAN

\*untuk penulis korespondensi

### Abstract

*The development of the era has increased human awareness of the importance of sustainability aspects. One proof of this concern is the stakeholder response to the seriousness of the company in managing its sustainability aspects. Therefore, companies are currently trying to provide non-financial information by disclosing sustainability aspects through sustainability reports. This study aims to examine how much influence the value of the sustainability report has on the value of the company. The research methodology used uses a quantitative approach. This study also uses profitability as a moderating variable and company size as a control variable. Company value, profitability, and company size are obtained by processing the company's financial data in 2022 obtained from [www.stockbit.com](http://www.stockbit.com) and [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), while the Environmental, Social, and Governance (ESG) score is obtained from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The population in this study were companies included in the LQ45 and listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022 period as many as 38 companies using the purpose-sampling method. This study concludes that the value of the sustainability report does not affect the value of the company. However, with the help of company profitability as a moderating variable, there is an insignificant influence between the value of the sustainability report and the value of the company. The results of this study are expected to provide insight for companies in disclosing aspects of their sustainability, for stakeholders in decision making, and also for institutions that have the authority regarding the preparation of sustainability reporting standards.*

**Keywords:** ESG Score, Firm Value, Profitability, Sustainability Report

### Abstrak

Perkembangan zaman semakin meningkatkan kepedulian manusia akan pentingnya aspek keberlanjutan. Salah satu bukti kepedulian tersebut adalah respons stakeholder terhadap keseriusan perusahaan dalam pengelolaan aspek keberlanjutannya. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan saat ini berusaha memberikan informasi non-keuangan dengan pengungkapan aspek keberlanjutan melalui laporan berkelanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti seberapa besar pengaruh nilai laporan berkelanjutan tersebut terhadap nilai perusahaan. Metodologi penelitian yang digunakan menggunakan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini juga menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Nilai perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan diperoleh dengan mengolah data keuangan perusahaan tahun 2022 yang didapatkan dari [www.stockbit.com](http://www.stockbit.com) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), sedangkan skor Environmental, Social, and Governance (ESG) diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 sebanyak 38 perusahaan dengan metode *purpose-sampling*. Penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa nilai laporan berkelanjutan tidak memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan. Namun, dengan dibantu profitabilitas perusahaan sebagai variabel moderasi, terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara nilai laporan berkelanjutan dengan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan insight bagi perusahaan dalam melakukan pengungkapan aspek keberlanjutannya, bagi stakeholder dalam pengambilan keputusan, dan juga bagi lembaga yang memiliki kewenangan seputar penyusunan standar laporan berkelanjutan.

**Kata Kunci:** Laporan Keberlanjutan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Skor ESG

### PENDAHULUAN

Pembangunan berkelanjutan semakin ramai diperbincangkan dan perlahan menjadi salah satu fokus utama bagi korporasi-korporasi di dunia. Pollman (2019) menyatakan bahwa di abad ke-dua puluh satu, stakeholder lebih menaruh perhatian yang lebih besar dengan menggeser perdebatan konsep tanggung jawab sosial perusahaan selain dari pembenaran altruistik dan etis ke konsep praktik dan risiko "keberlanjutan" dan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Kesadaran dan desakan bahwa dibutuhkan keseimbangan antara target finansial dengan kontribusi perusahaan pada aspek manusia dan lingkungan (*triple bottom line: people-*



*planet-profit*), mendorong perusahaan-perusahaan untuk ikut berperan aktif mewujudkan proses bisnis yang berkelanjutan. Ditambah dengan studi terbaru yang menunjukkan bahwa dengan meningkatnya upaya perusahaan mewujudkan pembangunan berkelanjutan dapat meningkatkan juga nilai perusahaan, menjadikan perusahaan tidak lagi memandang sebelah mata atas isu pembangunan berkelanjutan ini. Yu & Xiao (2022) menarik kesimpulan bahwa terkait kinerja ESG (*enviromental, social, governance*) perusahaan, skor yang didapatkan perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian lain, Aydoğmuş et al. (2022) menemukan perusahaan yang berinvestasi tinggi pada kinerja ESG akan mendapatkan pengembalian finansial bagi perusahaan dalam sisi nilai dan keuntungan. Penemuan-penemuan tersebut tentunya dapat mendorong perusahaan untuk mengungkapkan pembangunan berkelanjutan yang telah dilakukan.

Dengan semakin cepatnya isu terkait pembangunan berkelanjutan, maka sebagai bagian dari bentuk pertanggungjawaban perusahaan diperlukan juga penilaian atas capaian usaha mewujudkan pembangunan berkelanjutan tersebut. Penilaian pembangunan berkelanjutan kemudian dibuat dengan menyajikan data kuantifikasi berupa *Environmental, Social, & Governance Score* (Skor ESG). Skor ESG sendiri disediakan oleh entitas yang melakukan penilaian terhadap pengungkapan keberlanjutan perusahaan dengan pertimbangannya masing-masing. Salah satu entitas penilai tersebut adalah *Morningstar Sustainalytics*, yang memberikan skor ESG berdasarkan *ESG Risk* perusahaan. Adanya informasi mengenai risiko *downside* yang terdapat pada perusahaan dari adanya skor ESG sejalan dengan temuan dari Jang et al. (2020).

Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan *Morningstar Sustainalytics* ini untuk memberikan informasi skor ESG perusahaan yang *listing* di BEI. Skor ESG juga selalu diperbarui setiap tahunnya sehingga menampilkan informasi kinerja ESG perusahaan dari waktu ke waktu. Atas perkembangan nilai tersebut, stakeholder akan mendapatkan informasi tambahan sehingga dapat lebih yakin untuk membuat keputusan mengenai investasi yang ditanamkannya pada perusahaan, dengan mengacu bagaimana stakeholder memaknai informasi yang didapatkan.

Di Indonesia, isu terkait ESG merupakan isu yang masih terbilang baru. Kewajiban akan pengungkapan ESG di Indonesia dimulai pada tahun 2019 untuk lembaga keuangan dan tahun 2020 untuk perusahaan *listed*. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023, sebanyak 79 perusahaan dari total 910 perusahaan atau baru sekitar 8.7% perusahaan *listed* yang memiliki skor ESG. Walaupun jumlah ini masih tergolong sedikit, tapi dari 79 perusahaan tersebut sebanyak 88% telah menyampaikan laporan keberlanjutan. Artinya selain dari kewajiban yang ditetapkan pengambil kebijakan, perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai terdorong pada tren pengungkapan keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini diperlukan untuk dapat mengetahui perkembangan mengenai hubungan antar skor ESG dengan nilai perusahaan atau *firm value*.

Sebelumnya, telah ada penelitian terdahulu yang juga membahas relevansi nilai perusahaan dengan skor ESG yang menghasilkan temuan berbeda-beda. Pratama et al. (2022) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara pengungkapan keberlanjutan berpengaruh dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian lain oleh Gunawan & Mayangsari (2015), yang menyimpulkan bahwa *firm value* perusahaan di BEI tidak dipengaruhi oleh sustainability. Selanjutnya Xaviera & Rahman (2023) mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan atas kinerja ESG agregat kepada nilai perusahaan. Namun lebih lanjut Xaviera dan Rahman menemukan bahwa pada perusahaan yang sedang tumbuh, kinerja ESG memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk memberikan hasil yang lebih terfokus, penelitian ini menguji perusahaan-perusahaan dengan likuiditas tinggi dan *capital market* yang besar. Artinya perusahaan-perusahaan yang diuji adalah perusahaan dengan fundamental yang mumpuni. Perusahaan-



perusahaan ini kemudian dikenal sebagai perusahaan LQ45. Dalam penelitian ini juga memanfaatkan profitabilitas untuk dijadikan variabel moderasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, memiliki kesempatan lebih untuk mengalihkan asetnya ke kinerja keberlanjutan. Ukuran perusahaan penulis gunakan sebagai variabel kontrol. Pertimbangan pemilihan variabel kontrol ini mengacu pada Prasetia et al. (2014) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan atas ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Untuk semakin memperkuat alasan atas pemilihan variabel kontrol tersebut, penulis juga mengacu pada penelitian Putra & Lestari (2016). Studi yang mereka lakukan menghasilkan simpulan yang sama dengan penelitian Prasetia et al. (2014).

Kontribusi dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan terbaru terkait hubungan skor ESG dengan nilai perusahaan. Penulis berharap dengan diperolehnya pandangan terbaru ini, dapat membantu perusahaan dalam mengusahakan pembangunan berkelanjutan, dan juga bagi investor sebagai bahan pertimbangan ketika akan menanamkan modal yang dimilikinya.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dijelaskan oleh Haryati & Ayem (2014) adalah seberapa besar nilai yang akan dibayarkan oleh investor pada saat suatu perusahaan akan dilepas. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, salah satu yang disebutkan oleh Prasetia et al. (2014) adalah nilai saham. Kholis et al. (2018) menambahkan, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity (DER)*, dan *Earnings per Share (EPS)* juga dapat mempengaruhi besaran nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) memberikan informasi bahwa *leverage*, besar ukuran perusahaan, tumbuhnya suatu perusahaan, dan profitabilitas juga memiliki andil untuk memberikan dampak pada nilai perusahaan. Spesifik untuk variabel profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dan positif atas nilai perusahaan. Hubungan ini bermakna bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka nilai suatu perusahaan juga akan ikut meningkat. Profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan berasal dari bagian pendapatan yang disisihkan. Atas penyisihan pendapatan yang kemudian menjadi laba dapat digunakan sebagai variabel penentuan rasio *Return on Asset (ROA)*, yaitu dengan membuat perbandingan antara pendapatan dengan total aset seperti yang dijelaskan oleh Jewell & Mankin (2011).

### **Laporan Berkelanjutan**

Seiring berkembangnya waktu, stakeholder/investor tidak hanya mempertimbangkan indikator keuangan saja dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan tetapi juga memperhatikan indikator non-keuangan. Salah satu indikator non-keuangan yang saat ini berkembang sejalan dengan meningkatnya kepedulian masyarakat terhadap lingkungan adalah pengungkapan ESG. Berdasarkan Xaviera & Rahman (2023) melalui teori stakeholder, pengungkapan ESG dilakukan perusahaan untuk memberikan informasi seputar upaya berkelanjutan yang telah dijalankan dengan mengacu atas tanggung jawab sosial dan lingkungan, kepada stakeholder perusahaan yang bersangkutan. Lebih lanjut Xaviera & Rahman (2023) menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat mempengaruhi *stakeholder* termasuk investor untuk dapat menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Oleh karena itu, sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada lingkungan dan juga untuk menarik minat *stakeholder* yang mempertimbangkan aspek non-keuangan, perusahaan-perusahaan mulai mengungkapkan usaha pembangunan keberlanjutan dalam sebuah laporan berkelanjutan. Di Indonesia sendiri, dengan diterbitkannya peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 51/POJK.03/2017, maka perusahaan-perusahaan yang melantai atau *listed* di bursa efek diwajibkan untuk menyusun upaya peningkatan operasional berkelanjutan perusahaan dalam



suatu laporan berkelanjutan. Isi dari laporan berkelanjutan tersebut juga diharuskan memuat penjelasan perusahaan terkait aspek lingkungan hidup dan aspek sosial yang telah dijalankan oleh perusahaan.

Dalam laporan berkelanjutan, terdapat tiga faktor utama yang diungkapkan yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang kemudian lebih sering disebut sebagai ESG. Dalam menilai apakah pengungkapan ESG suatu perusahaan sudah baik atau belum, beberapa entitas di luar perusahaan pengungkap akan melakukan penilaian serta menerbitkan hasil penilaiannya dalam bentuk skor ESG. Skor atau nilai ESG menurut Vlaviorine & Widianingsih (2023) adalah nilai yang dapat menjadi acuan pemeringkatan, sebagai bahan evaluasi sejauh mana perusahaan menjalankan bisnisnya secara berkelanjutan. Dikutip dari laman Bursa Efek Indonesia ([idx.co.id](http://idx.co.id)), hasil penilaian ESG berguna untuk mengukur dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Pada Bursa efek Indonesia itu pula mengungkapkan apakah skor ESG perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan dari tahun sebelumnya.

Mengacu pada teori *stakeholder*, Andreas et al. (2015) menyebutkan bahwa perusahaan yang berhasil adalah ketika manajemen perusahaan mampu menjalin hubungan baik dengan antara perusahaan dengan *stakeholder*, termasuk di antaranya investor dan kreditur. Dengan mengikuti tren terkini, bukan tidak mungkin investor juga memberi perhatian lebih kepada perusahaan yang menerapkan pembangunan berkelanjutan. Maka melalui penelitian ini diharapkan dapat melihat pengaruh pengungkapan keberlanjutan yang dinilai melalui hubungan antara skor ESG dengan *firm value*.

H1: Nilai ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Apriliani & Dewayanto (2019), ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Dari penelitian yang dilakukan oleh Apriliani dan Dewayanto ini kita dapat mengetahui bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keuntungan yang mampu dikumpulkan. Laba atau profit sebagai salah satu tujuan utama perusahaan didirikan memang dapat secara tidak langsung menunjukkan ukuran perusahaan. Dengan bertambahnya profit maka perusahaan dapat semakin mengembangkan usahanya. Maka ketika usaha semakin berkembang, selanjutnya perkembangan ini dapat menarik minat para investor untuk memberikan suntikan modal pada perusahaan bersangkutan. Semakin banyak investasi yang masuk, maka permintaan akan saham sebagai media investasi juga akan semakin banyak pula. Fenomena ini jika dihubungkan dengan hukum permintaan dan penawaran akan mengakibatkan harga saham yang mengalami peningkatan permintaan akan ikut meningkat. Apabila harga saham meningkat, pada gilirannya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan juga

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Profitabilitas**

Andreas et al. (2015) menyebutkan bahwa, profitabilitas adalah keuntungan yang mampu dikumpulkan oleh sebuah perusahaan. Mengacu pada teori keagenan, pihak agen yang diwakili oleh manajemen perusahaan harus menjalankan mandat yang diberikan oleh investor sebagai prinsipal. Salah satu mandat yang diberikan oleh investor adalah untuk mengelola perusahaan. Pengelolaan suatu perusahaan salah satu tujuannya agar dapat menghasilkan keuntungan, dimana keuntungan tersebut dapat dibagikan kembali kepada investor. Seiring dengan bertambahnya laba yang berhasil dikumpulkan perusahaan, maka akan semakin menarik perhatian para investor potensial yang selanjutnya dapat ikut serta mengembangkan perusahaan melalui suntikan modal yang diberikan. Lebih banyak investor di sini ditandai dengan lebih banyak saham yang terjual, dan dari semakin banyak saham terjual maka akan meningkatkan harga saham.



H3: Profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara skor ESG terhadap nilai perusahaan.

**METODE**

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode kuantitatif. Data kuantitatif yang digunakan antara lain skor ESG, laporan keuangan tahunan perusahaan, dan harga saham. Untuk skor ESG didapatkan dari *Morningstar Sustainalytic* yang merupakan lembaga penilai ESG yang bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia. Untuk laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Sedang untuk harga saham diperoleh dari informasi yang berhasil penulis kumpulkan per tanggal 31 Desember 2022.

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung pada kelompok perusahaan LQ45 per 31 Desember 2022, dengan mengecualikan perusahaan perbankan dan asuransi. Pengecualian ini menjadi pertimbangan penulis karena perusahaan perbankan dan asuransi memiliki kekhasan dibanding perusahaan yang bergerak di bidang lainnya. Sebanyak 38 perusahaan terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini. Mengenai laporan keuangan yang akan diteliti, penulis membatasi hanya pada laporan keuangan tahun 2022. Pemilihan laporan keuangan perusahaan tahun 2022 ini penulis pertimbangkan untuk menyesuaikan ketersediaan data skor ESG pada *Morningstar Sustainanalytic*, yang hanya menyediakan skor ESG perusahaan tahun 2022. Adapun metode pengambilan sampel perusahaan yang akan diteliti adalah sebagai berikut.

Table 1. *Sample Selection*

kriteria	jumlah
Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan tahunan secara lengkap tahun 2022	45
Sampel outlier yang dihapus	(7)
<b>Jumlah akhir</b>	<b>38</b>

sumber: data diolah (2024)

Penelitian ini memilih nilai perusahaan sebagai variabel dependen, yang diperoleh dengan melakukan kalkulasi berdasarkan persamaan Tobin's Q. Lin et al. (2011) menyatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan dan kinerja operasional dengan Tobin's Q memiliki daya tarik di kalangan investor karena kesederhanaannya dalam menjelaskan bisnis yang kompleks. Peneliti-peneliti lain juga menggunakan persamaan Tobin's Q untuk mendapatkan nilai perusahaan, diantaranya Xaviera & Rahman (2023), Mumtazah & Purwanto (2020), dan Wolfe & Sauaia (2014). Persamaan Tobin's Q yang penulis gunakan adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ X\ Total\ Liabilities}{Total\ assets}$$

Di mana:

- Market Value* : Hasil perkalian dari saham *outstanding* dan *Close Price* akhir tahun
- Total Liabilities : *Book Value* utang yang dimiliki perusahaan
- Total Assets : *Book Value* aset yang dimiliki perusahaan

Variabel independen pada penelitian yang dilakukan yaitu dengan menggunakan skor ESG. Tarmuji et al. (2016) mengatakan bahwa Skor ESG mewakili ukuran keseluruhan kualitas praktik bisnis perusahaan, mengungkapkan bahwa perusahaan berorientasi pada masa depan, dan melakukan pengelolaan dengan penekanan pada penciptaan nilai pemegang saham dalam jangka panjang. Skor ESG merupakan nilai yang diberikan lembaga penilai atas laporan berkelanjutan sebuah perusahaan. Laporan berkelanjutan merupakan laporan non-finansial yang meliputi pengamatan dari aspek tata kelola, aspek lingkungan, serta aspek sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan. Laporan berkelanjutan dimaksud kemudian disampaikan seiring dengan laporan finansial perusahaan. Skor ESG yang diambil dari *Morningstar*



*Sustainalytic* memiliki rentang nilai antara 0 sampai dengan 50. Semakin kecil nilai berarti yang menggambarkan ESG *Risk Ratings* yang rendah, dan sebaliknya semakin tinggi nilai maka semakin besar pula ESG *Risk* yang dimiliki perusahaan. Dengan ESG *Risk Ratings* yang rendah, berarti perusahaan telah baik dalam menyusun laporan berkelanjutannya.

Penelitian ini menggunakan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. Suwardika & Mustanda (2017) menginformasikan bahwa Profitabilitas memiliki peranan yang cukup penting dalam bisnis perusahaan. Dengan Profitabilitas, maka dapat diketahui efisiensi dan kinerja perusahaan. Lebih lanjut Suwardika & Mustanda (2017) menambahkan, bahwa profitabilitas juga dapat digunakan sebagai indikator bahwa perusahaan akan melakukan bagi hasil kepada investor. Untuk persamaan Profitabilitas yang digunakan pada penelitian kali ini adalah sebagai berikut.

$$Profitability = \frac{Net\ Profit}{Total\ Assets}$$

Untuk faktor lain yang penulis pertimbangkan dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, yang mana dijadikan variabel kontrol pada penelitian ini. Ukuran perusahaan yang besar dapat menandakan tingkat keuntungan di masa mendatang, untuk kemudian menjadi sinyal yang baik bagi investor. Peran dari investor inilah yang kemudian berpengaruh pada nilai perusahaan Prasetia et al. (2014). Ukuran perusahaan didapatkan dengan menghitung logaritma natural atas jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Untuk persamaan logaritma yang penulis gunakan mencari nilai ukuran perusahaan adalah sebagai berikut.

$$Size = Ln(Total\ Assets)$$

Penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana untuk *cross-sectional* data dalam menguji hipotesis yang dikembangkan. Model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$Tobin's\ Q = \alpha + \beta ESG_i + \beta PROFITABILITY_i + \beta SIZE_i + \beta (ESG_i * PROFITABILITY_i)$$

Di mana:

- Tobin's Q : Nilai perusahaan di akhir tahun
- ESGi : Skor ESG perusahaan *i* berdasarkan BEI
- PROFITABILITY<sub>*i*</sub> : *Return on Asset* Perusahaan *i*
- SIZE<sub>*i*</sub> : Ukuran perusahaan *i*

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Data statistik deskriptif yang menggambarkan data penelitian dapat diamati pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif.

<i>ESG Score</i>		<i>Profitabilitas</i>	
Mean	30,67263158	Mean	0,105493104
Standard Error	1,507383614	Standard Error	0,019693028
Median	29,845	Median	0,084244202
Standard Deviation	9,292136659	Standard Deviation	0,121395976
Sample Variance	86,3438037	Sample Variance	0,014736983
Kurtosis	-0,880040563	Kurtosis	3,414986178
Skewness	0,127138403	Skewness	0,082874792
Range	34,6	Range	0,744523231
Minimum	14,9	Minimum	-0,290256339
Maximum	49,5	Maximum	0,454266892
Count	38	Count	38
<i>Tobins Q</i>		<i>Firm Size</i>	



Mean	1,877075602	Mean	24,67199988
Standard Error	0,289592757	Standard Error	0,162091227
Median	1,414212131	Median	24,6435665
Standard Deviation	1,785169645	Standard Deviation	0,999197428
Sample Variance	3,18683066	Sample Variance	0,998395501
Kurtosis	15,47173508	Kurtosis	0,124024434
Skewness	3,612068677	Skewness	-0,326485676
Range	9,970011865	Range	4,617716105
Minimum	0,600173363	Minimum	22,12971619
Maximum	10,57018523	Maximum	26,7474323
Count	38	Count	38

Sumber : Data diolah menggunakan Excel (2024)

Dari tabel 2 di atas dapat diamati variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk variabel dependen pada penelitian ini yaitu Tobin's Q memiliki nilai terendah 0,60 dan nilai tertinggi 10,57. Rerata Tobin's Q sendiri sebesar 1,88 dengan standar deviasi 1,78. Informasi ini memberikan gambaran bahwa nilai perusahaan-perusahaan yang diteliti cukup tinggi karena bernilai lebih dari 1 (satu), Nilai Tobin's Q lebih dari 1 menandakan bahwa nilai pasar dari perusahaan tersebut lebih tinggi daripada nilai aset yang dimiliki.

Untuk variabel independen berupa skor ESG, dari tabel 2 diketahui bahwa nilai minimumnya adalah 14,9, nilai maksimum sebesar 49,5, dan nilai rerata atau *mean* sebesar 30,67. Untuk profitabilitas yang digunakan sebagai variabel moderasi mendapat nilai terkecil sebesar -0,29 dan nilai terbesarnya adalah 0,45, sedang rerata yang dihasilkan dari kalkulasi adalah sebesar 0,11. Sedang ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dihasilkan nilai sebesar 22,12 untuk nilai minimumnya, 26,75 untuk nilai maksimumnya, dan 24,67 untuk nilai rata-ratanya.

Setelah didapatkan hasil statistik deskriptif sebagaimana tabel 2, tahap selanjutnya penulis melakukan uji model terhadap data. Uji model yang diterapkan oleh penulis menggunakan analisis regresi linier sederhana. Adapun hasil uji model dapat diamati pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

*Dependent Variable: NILAI*

*Method: Least Squares*

*Date: 01/13/24 Time: 22:03*

*Sample: 1 38*

*Included observations: 38*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	<i>11.05901</i>	<i>6.850321</i>	<i>1.614378</i>	<i>0.1160</i>
<i>ESG</i>	<i>-0.008886</i>	<i>0.040781</i>	<i>-0.217891</i>	<i>0.8289</i>
<i>PROFIT</i>	<i>18.17511</i>	<i>6.159196</i>	<i>2.950890</i>	<i>0.0058</i>
<i>UKURAN</i>	<i>-0.376513</i>	<i>0.282535</i>	<i>-1.332625</i>	<i>0.1918</i>
<i>ESG*PROFIT</i>	<i>-0.420672</i>	<i>0.182592</i>	<i>-2.303896</i>	<i>0.0277</i>
<i>R-squared</i>	<i>0.401348</i>	<i>Mean dependent var</i>		<i>1.877076</i>
<i>Adjusted R-squared</i>	<i>0.328784</i>	<i>S.D. dependent var</i>		<i>1.785170</i>
<i>S.E. of regression</i>	<i>1.462550</i>	<i>Akaike info criterion<sup>9</sup></i>		<i>3.720319</i>
<i>Sum squared resid</i>	<i>70.58869</i>	<i>Schwarz criterion</i>		<i>3.935791</i>
<i>Log likelihood</i>	<i>-65.68606</i>	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		<i>3.796982</i>
<i>F-statistic</i>	<i>5.530962</i>	<i>Durbin-Watson stat</i>		<i>1.731433</i>



Sumber : Data diolah menggunakan E-Views 12

Dari hasil pengujian tersebut, diperoleh hasil pengujian signifikansi simultan (uji-f) dan memberikan hasil berupa nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,001605. Dengan hasil F-statistik tersebut, penulis mendapatkan keyakinan bahwa model yang akan digunakan telah memadai, dan dapat digunakan sebagai landasan uji hipotesis.

Untuk hasil uji signifikansi parsial, variabel skor ESG memberi pengaruh pada nilai perusahaan sebesar  $0,8289 > 0,05$ , sedangkan variabel skor ESG mendapat nilai koefisien negatif sebesar  $-0,008886$ . Hasil uji tersebut dapat dimaknai sebagai indikator belum terbuktinya pengaruh positif skor ESG terhadap nilai perusahaan sebagaimana hipotesis pertama yang diajukan, meskipun memang terdapat hubungan positif antara nilai ESG dengan nilai perusahaan.

Untuk profitabilitas sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan nilai ESG dengan nilai perusahaan, hasil uji signifikansi parsial yang didapatkan adalah sebesar  $0,0277 < 0,05$ , dan dihasilkan nilai koefisien sebesar  $-0,420672$ . Uji signifikansi tersebut mengkonfirmasi hipotesis ketiga bahwa pengaruh nilai ESG terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh profitabilitas, dalam bentuk hubungan yang negatif. Artinya semakin kecil nilai ESG yang diwakilkan dengan ESG Risk, maka profitabilitas akan dapat memoderasi nilai perusahaan. Hal ini berarti stakeholder akan mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan ketika melakukan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang termasuk di LQ45.

Untuk ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol, hasil uji signifikansi yang diperoleh adalah sebesar  $0,1918 > 0,05$ , dengan koefisien negatif sebesar  $-0,376513$ . Melihat hasil uji tersebut, maka dapat dimaknai bahwa hipotesis kedua yang menyatakan adanya pengaruh positif atas ukuran perusahaan kepada nilai perusahaan belum dapat dibuktikan. Ukuran perusahaan dari hasil uji tersebut memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh nilai ESG terhadap nilai perusahaan**

Dari hasil uji sebelumnya, semakin kecil skor ESG yang mengindikasikan penilaian yang semakin baik, dapat mempengaruhi perusahaan pada kadar tertentu. Hasil ini mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Kartikasary et al. (2023), Hartomo & Adiwibowo (2023), serta Mudzakir & Pangestuti (2023). Namun begitu, hasil uji ini belum dapat sepenuhnya mendukung hipotesis yang disampaikan, mengingat nilai probabilitas yang lebih dari 0,05. Belum terbuktinya hipotesis ini senada dengan hasil penelitian Christy & Sofie (2023) yang mendapati bahwa nilai ESG tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk melengkapi interpretasi dari hasil uji Jeanice & Kim (2023) menyebut dalam penelitian mereka, bahwa pada negara berkembang laporan berkelanjutan masih belum memiliki relevansi dalam hal penilaian ESG terhadap nilai perusahaan.

Dengan semakin meningkatnya nilai perusahaan dengan Tobin's Q sebagai parameter yang salah satu komponennya adalah nilai pasar (hasil dari harga saham dikalikan dengan saham beredar), maka nilai perusahaan tersebut diperkirakan akan dapat terpengaruh oleh nilai ESG sebagai salah satu informasi yang diperhatikan oleh investor. Hanya saja dugaan ini tidak dapat ditemukan pembuktiannya oleh penulis melalui uji model di atas, meskipun dari hasil uji yang sama dapat diketahui bahwa nilai perusahaan dengan nilai ESG memiliki hubungan yang positif. Salah satu indikasi yang bisa diamati adalah karena investor di Indonesia belum terlalu memperhatikan pembangunan berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan. Berbeda dengan negara-negara maju yang investornya cenderung lebih perhatian terhadap isu keberlanjutan,



seperti diungkapkan oleh Gavrilakis & Floros (2023), yang menyebut bahwa Eropa menjadi pasar terbesar untuk dana keberlanjutan secara global.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan sebanding lurus dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar berarti semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan ditentukan dari total aset perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak pula sumber daya perusahaan yang dapat dikelola dalam upaya mencari keuntungan. Artinya aset yang lebih besar dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk memperoleh keuntungan sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Ketertarikan investor ini tentunya pada akhirnya akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Dari pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil probabilitas atas variabel ukuran perusahaan sebesar  $0,1918 > 0,05$ . Dari hasil uji ini dapat diambil makna bahwa hipotesis 2 tertolak. Koefisien negatif didapatkan sebesar  $-3,76513$ , artinya ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Prasetia et al. (2014) yang menyebut bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, hasil penelitian ini dapat mengkonfirmasi penelitian sebelumnya oleh Apriliani & Dewayanto (2019) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Mereka menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak selalu menjamin pengelolaan manajemennya dapat berjalan dengan baik dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

### **Peran moderasi profitabilitas perusahaan atas hubungan nilai ESG dengan nilai perusahaan**

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit disebut profitabilitas. Dengan semakin banyak profit, diharapkan dapat meningkatkan aset perusahaan termasuk aset yang dapat meningkatkan peran perusahaan pada lingkungan dan sosial. Andreas et al. (2015) dalam penelitiannya dengan objek perusahaan pertambangan menemukan bahwa terdapat hubungan positif antar *corporate social responsibility* (CSR) dengan profitabilitas perusahaan. Mereka percaya bahwa program CSR yang telah dilaksanakan oleh perusahaan dapat meningkatkan citra positif di mata masyarakat. Dengan peningkatan nilai CSR yang merupakan bagian dari ESG, diharapkan akan mempengaruhi penilaian ESG yang semakin meningkat pula.

Untuk hasil uji dari penelitian ini, hipotesis 3 dapat diterima. Dengan meningkatnya profitabilitas dapat digunakan untuk membiayai aset baru, termasuk aset yang berkaitan dengan upaya perusahaan memberikan dampak baik pada lingkungan dan sosial. Penemuan ini sejalan dengan temuan dari penelitian Xaviera & Rahman (2023) yang menemukan bahwa kinerja ESG secara agregat tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun siklus hidup perusahaan dapat memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Dengan semakin bertambahnya profitabilitas, juga pada gilirannya akan mengontrol nilai perusahaan. Hal ini karena investor yang mengamati keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan, akan menjadi semakin tertarik untuk menyuntikkan modal dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Dari penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa nilai ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena meskipun nilai ESG dan nilai perusahaan memiliki hubungan positif, namun tidak dapat dipastikan apakah ada aspek yang mempengaruhi atau tidak. Pada negara-negara yang memiliki minat kuat pada isu keberlanjutan (utamanya negara maju), pengungkapan nilai ESG sangat berpengaruh, berbanding terbalik dengan yang terjadi di negara



berkembang. Indonesia sebagai negara yang termasuk dalam negara berkembang sedikit banyak mengkonfirmasi pandangan yang disampaikan sebelumnya. Untuk perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam LQ45 di BEI dengan tingkat likuiditas tinggi ternyata masih belum terlalu diperhatikan pengungkapan laporan berkelanjutannya, dan investor lebih fokus pada bagaimana perusahaan menciptakan profit. Selanjutnya, ukuran perusahaan juga tidak memengaruhi nilai perusahaan. Artinya stakeholder dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan LQ45 lebih memperhatikan tingkat profitabilitas daripada ukuran perusahaan.

#### **Keterbatasan dan saran**

Keterbatasan dalam penelitian ini hanya menggunakan data yang tersedia pada tahun 2022. Hal ini karena data nilai ESG (ESC Score) yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia hanya satu tahun saja dan tidak menampilkan data historisnya. Selain itu perusahaan yang dijadikan sampel hanyalah perusahaan yang termasuk pada kelompok LQ45, sehingga tidak dapat menggambarkan kondisi keseluruhan perusahaan yang telah mendapat nilai ESG. Hal ini karena pada saat ini belum seluruh perusahaan memiliki nilai ESG yang digunakan sebagai variabel penelitian. Selanjutnya, perusahaan di sektor perbankan dan asuransi juga harus dikeluarkan karena dinilai memiliki *leverage* yang tidak cocok apabila dibandingkan dengan perusahaan di bidang lainnya.

Untuk penelitian berikutnya dapat dilakukan menggunakan rentang waktu yang lebih panjang agar dapat ditemukan gambaran yang lebih menyeluruh dan komprehensif mengenai perkembangan yang terjadi setiap tahunnya. Berkenaan dengan sampel perusahaan, diharapkan juga ke depannya pengambilan sampel perusahaan dapat lebih diperbanyak sehingga dapat memotret keadaan perusahaan terkait laporan berkelanjutan secara lebih luas lagi.

Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penelitian ini hasil dari Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam menyusun aturan yang berkenaan dengan kewajiban pengungkapan berkelanjutan. Stakeholder di Indonesia khususnya bagi perusahaan LQ45 belum terlalu memperhatikan aspek keberlanjutan dibuktikan dengan nilai ESG yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Atas pernyataan itu, OJK juga dapat melakukan edukasi kepada masyarakat akan pentingnya aspek keberlanjutan sehingga menjadi perhatian yang serius juga bagi perusahaan. Selain itu untuk pengembangan penelitian selanjutnya mengenai hubungan penerapan aspek keberlanjutan dan nilai perusahaan, Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu penyedia data ESG Score perusahaan dapat melakukan penilaian pengungkapan keberlanjutan terhadap lebih banyak perusahaan lagi serta dengan menyediakan data historisnya sehingga bisa diamati perkembangan nilai ESG dari tahun ke tahun. Hal ini berguna bagi penelitian selanjutnya sehingga dapat didapatkan hasil yang lebih komprehensif dan menggambarkan populasi perusahaan terbuka di Indonesia. Sedangkan bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi gambaran bagaimana perusahaan bisa memaknai tentang pengungkapan berkelanjutan yang telah dilakukan dan dampaknya bagi perusahaan itu sendiri, terutama untuk perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Andreas, H. H., Sucahyo, U. S., & Elisabeth, D. (2015). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN PROFITABILITAS . Jurnal Manajemen, 15(1).
- Apriliani, M. T., & Dewayanto, T. (2019). PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. Diponegoro Journal of Accounting, 7(1).
- 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>



- Christy, E., & Sofie. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2023). ESG performance, herding behavior and stock market returns: evidence from Europe. *Operational Research*, 23(1), 3. <https://doi.org/10.1007/s12351-023-00745-1>
- Gunawan, Y., & Mayangsari, S. (2015). PENGARUH SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *E-Journal Akuntansi Trisakti*, 2, 1–12.
- Hartomo, H. M., & Adiwibowo, A. S. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4).
- Haryati, W., & Ayem, S. (2014). PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 43–55.
- Jang, G.-Y., Kang, H.-G., Lee, J.-Y., & Bae, K. (2020). ESG Scores and the Credit Market. *Sustainability*, 12(8), 3456. <https://doi.org/10.3390/su12083456>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2011). What is Your ROA? An Investigation of the Many Formulas for Calculating Return on Assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15, 79–91.
- Kartikasary, M., Paramastri Hayuning Adi, M., Marojahan Sitinjak, M., Hardiyansyah, & Yolanda Sari, D. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Report Quality and Firm Value in Southeast Asia. *E3S Web of Conferences*, 426, 02087. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602087>
- Kholis, N. K., Sumarmawati, E. D., & Mutmainah, H. M. (2018). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 19–25. <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2127>
- Lin, M.-J., Lee, D.-C., & Lee, L.-T. (2011). Using Tobin's Q ratio to testing the stakeholder theory applied to the corporate social performance. *AFRICAN JOURNAL OF BUSINESS MANAGEMENT*, 5(34). <https://doi.org/10.5897/AJBM11.706>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ROA DAN DER SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2017 - 2021). *Diponegoro Journal of Management*, 12(5).
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2).
- Pollman, E. (2019). Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. *CAMBRIDGE HANDBOOK OF COMPLIANCE*.
- Praselia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 879–889.
- Pratama, F. D. G., Susanto, B., & Farida. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Memperoleh Sustainability Reporting Award (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di ASRRAT



- dan SRA Tahun 2015-2020). Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- 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 Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade*, 7(3).
- Vlaviorine, E., & Widianingsih, L. P. (2023). PENGGUNAAN ENERGI TERBARUKAN, SKOR ESG, BIAYA MODAL DAN BIAYA OPERASIONAL PADA KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 15(2), 97–112. <https://doi.org/10.33508/jako.v15i2.4423>
- Wolfe, J., & Sauaia, A. C. A. (2014). The Tobin'Q as a Company Performance Indicator. *Developments in Business Simulation and Experiential Learning*, 30.
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI : BUKTI DARI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940. <https://doi.org/10.3390/su142416940>