

**PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE
(ESG) DAN MASING-MASING KOMPONENNYA TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2018-2022**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

INDRI OKTAVIYANA SARI

NIM. 12010120120007

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2025

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Indri Oktaviyana Sari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010120120007
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Masing-masing Komponennya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2022.**
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Sugeng Wahyudi M.M.

Semarang, 17 Juni 2025

Dosen Pembimbing



(Prof. Dr. Sugeng Wahyudi M.M.)

NIP. 19510920122011002

FEB UNDIP

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun :Indri Oktaviyana Sari
Nomor Induk Kemahasiswaan :12010120120007
Fakultas/Jurusan :Ekonomika dan bisnis/Manajemen
Judul Skripsi :**Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Masing-masing Komponennya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2022.**

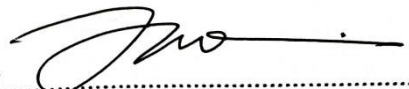
Telah dipertahankan di depan Dosen Penguji pada tanggal 24 juni 2025 dan telah dinyatakan LULUS

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. Sugeng Wahyudi M.M

(.....)

2. Shoimatul Fitria, S.E., M.M

(.....)

3. Cahyaningratri, S.E. M.Bus.

(.....)

FEB UNDIP

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Indri Oktaviyana Sarimenyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Masing-masing Komponennya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2022** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulisan lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 17 Juni 2025
Yang membuat pernyataan



(Indri Oktaviyana Sari)
NIM. 12010120120007

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Libatkan Allah dalam Segala Urusan, Agar yang Berat Menjadi Ringan
dan yang Sulit Menjadi Mudah”

“Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan kepada Allah dengan sabar
dan shalat. Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”
(Q.S Al-Baqarah : 153)

**Skripsi ini saya persembahkan untuk:
Kedua orang tua, adik, dan keluarga besar saya**

ABSTRACT

Sustainability issues involving environmental, social, and governance (ESG) aspects have gained global attention, particularly with the implementation of the Sustainable Development Goals (SDGs). In Indonesia, ESG reporting has become mandatory for public companies and financial institutions through POJK Regulation No. 51/POJK.03/2017. However, the understanding and implementation of ESG practices remain inconsistent, especially in the manufacturing sector, which plays a vital economic and environmental role.

This study aims to examine the effect of ESG performance—both overall and by its components: environmental (ENV), social (SOC), and governance (GOV)—on the firm value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022. Firm value is measured using Tobin's Q ratio, and ESG scores are obtained from the Bloomberg Terminal. The sample consists of 115 companies selected through purposive sampling. The data were analyzed using multiple linear regression and classical assumption tests.

The findings indicate that the overall ESG score and leverage (DAR) have a significant positive effect on firm value. However, the individual ESG pillars show varied effects: the environmental and governance scores negatively affect firm value but are not significant, while the social score has a positive yet also insignificant effect. These results suggest that ESG's influence on firm value is not uniform and highlights the need for improved ESG implementation in Indonesia.

Keywords: Firm value, ESG, environmental performance, sosial performance, governanace performance, asset turnover, leverage (DAR), Bloomberg's ESG

ABSTRAK

Isu keberlanjutan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) semakin menjadi perhatian global seiring dengan diterapkannya agenda Sustainable Development Goals (SDGs). Di Indonesia, pelaporan ESG telah menjadi kewajiban bagi emiten dan perusahaan publik melalui regulasi POJK No. 51/POJK.03/2017. Namun, pemahaman dan implementasi ESG masih bervariasi antar perusahaan, terutama di sektor manufaktur yang memiliki kontribusi signifikan terhadap ekonomi dan lingkungan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh skor ESG secara keseluruhan dan masing-masing komponennya—lingkungan (ENV), sosial (SOC), dan tata kelola (GOV)—terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2022. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q, sedangkan skor ESG diperoleh dari Bloomberg Terminal. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling, menghasilkan 115 perusahaan sebagai sampel. Analisis dilakukan dengan regresi linear berganda dan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa skor ESG secara keseluruhan dan leverage (DAR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, skor masing-masing pilar ESG menunjukkan hasil yang beragam: skor lingkungan dan tata kelola berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sementara skor sosial berpengaruh positif namun juga tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa dampak ESG terhadap nilai perusahaan belum seragam dan masih memerlukan perhatian lebih dalam implementasinya.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, ESG, Kinerja lingkungan, Kinerja sosial, Kinerja tata kelola, *Asset turnover*, *Leverage* (DAR), *ESG Bloomberg*.

KATA PENGANTAR

Assalaamu'alaikum warahmatullaahi wabaraakatuh.

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Masing-masing Komponennya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2022.** Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam proses penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari hambatan yang penulis hadapi, namun dengan adanya dukungan, bimbingan, bantuan, dan doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini hambatan tersebut dapat dihadapi. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT;
2. Orang tua tercinta (Bapak Damin dan Ibu Paimah), adik (Gibran), nenek (Mbah Sri), dan segenap keluarga besar yang selalu mendoakan, memberikan kasih sayang, semangat, dukungan, dan nasihat sehingga dapat menjadi pembelajaran hidup serta motivasi untuk mampu menyelesaikan pendidikan sampai sekarang;
3. Prof. Faisal, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro;
4. Dr. Mahfudz, SE., MT. selaku Ketua Program Studi Sarjana (S1) Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro;
5. Prof. Dr. Sugeng Wahyudi M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan memberikan masukan, nasehat serta semangat kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Seluruh staf pengajar, Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.
7. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan pelayanan terbaik kepada mahasiswa.
8. Sahabat terdekat saya (Rohmah, Putri, Yella, Siti) yang menjadi penyemangat penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman seperjuangan (Eva, Putri, Naufal) yang menjadi penyemangat dan teman berdiskusi.
10. Rekan kerja (Ara, Thalita, Luthfia) yang menjadi penyemangat.
11. Seventeen terutama Kim Mingyu yang menjadi penyemangat, penghibur dan mood booster bagi penulis.

12. Keluarga besar Manajemen Undip 2020 yang mengajarkan arti kebersamaan, kekeluargaan, dan kesabaran.

13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah berjasa dalam membantu proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan didalam penyusunan skripsi ini, karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dalam memberikan informasi kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan ataupun membutuhkan. Akhir kata, terima kasih atas dukungan yang telah diberikan dari berbagai pihak kepada penulis.

Wassalaamu'alaikum warahmatullaahi wabarakaatuh.

Semarang, 17 Juni 2025



Indri Oktaviyana Sari

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan masalah.....	10
1.3 Tujuan penelitian.....	13
1.4 Manfaat penelitian	14
1.5 Sistematika penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 Teori Stakeholder.....	17

2.1.2 Teori <i>Signalling</i>	17
2.1.3 ESG (<i>Environmental Social and Governance</i>) Disclosure.....	18
2.1.4 <i>Environmental Disclosure</i> (ENV)	22
2.1.5 <i>Social Disclosure</i> (SOC).....	22
2.1.6 <i>Governance Disclosure</i> (GOV)	23
2.1.7 Nilai Perusahaan	24
2.1.8 <i>Asset Turnover</i>	24
2.1.9 <i>Leverage</i>	25
2.2 Penelitian Terdahulu.....	25
2.3 Kerangka Pemikiran	39
2.4 Hipotesis.....	40
2.4.1 Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan.....	40
2.4.2 Pengaruh <i>Environmental Disclosure</i> (ENV) terhadap nilai Perusahaan	41
2.4.3 Pengaruh <i>Social Disclosure</i> (SOC) terhadap nilai Perusahaan.....	42
2.4.4 Pengaruh <i>Governance Disclosure</i> terhadap nilai Perusahaan	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	45
3.1 Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	45
3.1.1 Variabel Dependen	45
3.1.2 Variabel Independen.....	45
3.1.3 Variabel Kontrol	53
3.2 Populasi dan sampel	58
3.2.1 Populasi.....	58
3.2.2 Sampel	58
3.3 Jenis dan Sumber Data	61
3.4 Metode Pengumpulan Data	61
3.5 Metode Analisis Data	61
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	61
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	62
3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda	66

3.5.4 Pengujian Hipotesis	67
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	70
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	70
4.2 Analisis Data	73
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	73
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	76
4.2.3 Analisis Uji Hipotesis	82
4.3 Pembahasan	91
4.3.1 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan.....	91
4.3.2 Pengaruh Kinerja Pilar Environmental terhadap Nilai Perusahaan	92
4.3.3 Pengaruh Kinerja Pilar Sosial terhadap Nilai Perusahaan	95
4.3.4 Pengaruh Kinerja Pilar Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan	97
4.3.5 Pengaruh Asset Turnover terhadap Nilai Perusahaan.....	102
4.3.6 Pengaruh Leverage (DAR) terhadap Nilai Perusahaan	103
BAB V PENUTUP.....	105
5.1 Kesimpulan dan Implikasi.....	105
5.1.1 Kesimpulan	105
5.1.2 Implikasi	107
5.2 Keterbatasan dan Saran	107
5.2.1 Keterbatasan.....	107
5.2.2 Saran	108
LAMPIRAN.....	110
DAFTAR PUSTAKA	127

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Fenomena Gap pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI....	9
Tabel 2. 1 Index Penilaian ESG Bloomberg	19
Tabel 2. 2 Penelitian terdahulu	26
Tabel 3. 1 Index Penilaian ESG Bloomberg	45
Tabel 3. 2 Level dan Kategori Skor ESG	50
Tabel 3. 3 Variabel Penelitian	53
Tabel 4. 1 Daftar Sampel Penelitian	70
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif	73
Tabel 4. 3 Uji Statistik nonparametric Kolmogorov-Smirnov	76
Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas	78
Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi	81
Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 Sebelum Ditambahkan Variabel Kontrol	82
Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 Sesudah Ditambahkan Variabel Kontrol	83
Tabel 4. 9 Hasil Uji Statistik F Sebelum Ditambahkan Variabel Kontrol	84
Tabel 4. 10 Hasil Uji Statistik F Sesudah Ditambahkan Variabel Kontrol	85
Tabel 4. 11 Hasil Uji Statistik T Sebelum Ditambahkan Variabel Kontrol	86
Tabel 4. 12 Hasil Uji Statistik T Sesudah Ditambahkan Variabel Kontrol	87
Tabel 4. 13 Hasil Uji Regresi Non Linear GOV terhadap TQ	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Trend Skor ESG Perusahaan Manufaktur.....	7
Gambar 1.2 Grafik Trend Skor ESG dan Masing-masing Komponennya	8
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	37
Gambar 4.1 Grafik Parabola GOV terhadap TQ.....	98
Gambar 4.2 Grafik Parabola GOV ² terhadap TQ.....	99



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Nama Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2022....	110
Lampiran 2 Tabulasi Data.....	102
Lampiran 3 Indikator ESG Bloomberg	109
Lampiran 4 Hasil Analisis Statistika Deskriptif	112
Lampiran 5 Hasil Uji Normalitas.....	113
Lampiran 6 Hasil Uji Multikolinieritas.....	114
Lampiran 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji <i>White</i>).....	115
Lampiran 8 Hasil Uji Autokorelasi (<i>Run Test</i>)	116
Lampiran 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	116
Lampiran 10 Hasil Uji Statistik F	117
Lampiran 11 Hasil Uji Statistik T.....	117



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Aspek lingkungan menjadi pilar penting karena dampaknya terhadap berbagai aspek kehidupan. Meningkatnya kesadaran lingkungan terjadi seiring dengan konsep SDGs. Serangkaian kesepakatan internasional yang membahas masalah ekonomi, sosial, dan lingkungan telah disusun menjadi serangkaian tujuan jangka panjang yang dikenal sebagai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) (United Nation, 2017).

Pada tahun 2015, selama pertemuan Perserikatan Bangsa-Bangsa tentang agenda universal 2030, gagasan tujuan pembangunan berkelanjutan (SDGs) awalnya diusulkan. Diantaranya terdapat 17 indikator SDGs dan 169 target yang harus diikuti oleh semua negara anggota, untuk mengembangkan sistem berkelanjutan bagi planet, manusia dan juga perdamaian (UN Tourism, 2017).

Sektor ekonomi menjadi salah satu yang diperhatikan dalam SDGs. Selain itu Konsep dasar yang melandasi pentingnya ESG dalam dunia bisnis adalah Triple Bottom Line (TBL) yang diperkenalkan oleh John Elkington pada tahun 1994. TBL menekankan bahwa perusahaan tidak hanya harus mengejar profit (keuntungan ekonomi), tetapi juga harus bertanggung jawab terhadap people (masyarakat dan sosial) serta planet (lingkungan) Elkington (2013). Ketiga elemen ini dikenal sebagai 3P dan menjadi dasar bagi munculnya konsep ESG (Environmental, Social, and Governance).

Dalam konteks ESG, pilar Environmental mencerminkan tanggung jawab terhadap planet, Social mencerminkan perhatian terhadap *people*, dan *Governance* menjadi fondasi untuk menjamin profit yang berkelanjutan dan etis. Ketiganya menjadi alat pengukuran terhadap keberlanjutan perusahaan secara menyeluruh.

Oleh karena itu, penelitian ini didasarkan pada prinsip *Triple Bottom Line* yang sejalan dengan agenda *Sustainable Development Goals* (SDGs), yang juga menekankan pentingnya keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi, keadilan sosial, dan kelestarian lingkungan.

Kesadaran akan sistem ekonomi yang berkelanjutan berbasis lingkungan mulai meningkat. Melalui pelaporan keuangan ESG yang mendapat dukungan dari pemerintah Indonesia sektor jasa keuangan berupaya mencapai sasaran menghasilkan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dengan menyatukan masalah sosial, lingkungan, dan ekonomi. Hal ini didukung oleh POJK No. 51 tahun 2017. Serta SE OJK nomor 16 tahun 2021 yang mewajibkan untuk menginformasikan mengenai tata kelola dan strategi berkelanjutan, serta kinerja berkelanjutannya dalam aspek ekonomi, sosial dan lingkungan yang diberlakukan pada semua bidang usaha. Menurut Wang & Sun, (2022) kinerja tanggung jawab sosial yang bagus dapat memenuhi kebutuhan stakeholder, meningkatkan kepercayaan publik, dan mengurangi tekanan regulasi dari pemerintah.

Kewajiban pelaporan keberlanjutan diterapkan sejak 2020 lalu. Peningkatan kesadaran akan pentingnya laporan keberlanjutan ditunjukkan oleh Gunawan et al., (2022) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa terjadi peningkatan 113 laporan keberlanjutan dari tahun 2008 hingga periode 2018. Pada penelitian

tersebut juga diungkapkan bahwa aspek yang paling banyak dilaporkan selain aspek ekonomi adalah aspek sosial dan lingkungan.

Sebagai salah satu pelaku ekonomi, dunia usaha memberikan dampak yang signifikan terhadap kondisi perekonomian nasional. Perusahaan dapat memacu pertumbuhan ekonomi di wilayah sekitar melalui berbagai hal, antara lain, peningkatan infrastruktur lokal, penciptaan lapangan kerja, penyediaan barang dan jasa yang lebih mudah diakses, dan sebagainya. Lingkungan, termasuk pencemaran dan kerusakan lingkungan sekitar, merupakan salah satu dampak negatif dari berdirinya perusahaan.

Keberlanjutan dalam tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan merupakan tiga pilar yang mendasari ESG sebagai kode etik bagi dunia usaha. Perusahaan dinilai mampu bertanggungjawab secara sosial jika menerapkan ESG dengan baik, jika mengesampingkan kinerja ESG maka akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil riset dari MSCI tren penerapan ESG secara global kini sedang menunjukkan peningkatan, yaitu 79% pada kuartal 3, 2020 lalu. Tren serupa juga terjadi di Indonesia, di mana penerapan ESG terus meningkat sejak produk ESG pertama kali diperkenalkan ke pasar modal pada tahun 2016. Hingga tahun 2021, terdapat lima belas produk ESG dengan nilai gabungan sebesar Rp3,45 triliun, sebagaimana dilaporkan oleh Bank Mandiri.

Meskipun telah terjadi beberapa perbaikan, masih terdapat tantangan signifikan dalam penerapan ESG di Indonesia. Kurangnya pemahaman tentang ESG di kalangan pelaku korporasi menjadi salah satu tantangan utama. Sebagai contoh, jajak pendapat oleh Indonesia Business Council for Sustainable Development

(IBCSO) menemukan bahwa 40% pelaku bisnis Indonesia masih bingung tentang pentingnya ESG. Selain itu, menurut laporan terpisah IBCSO, indeks ESG Indonesia pada tahun 2021 merupakan yang terbaik ke-36 di antara 47 pasar modal global, hanya di bawah Thailand dan Malaysia.

Dikarenakan banyaknya perusahaan yang masih belum disiplin dan transparan dalam melakukan kewajiban pelaporan keberlanjutan mereka, sehingga di dalam sistematika pelaporan terdapat standar pelaporan keberlanjutan agar kualitas pelaporan yang baik sehingga stakeholder memberikan kepercayaan penuh terhadap perusahaan. GRI (*global reporting initiative*) index merupakan standar pelaporan keberlanjutan yang paling komprehensif dan diakui secara global sejak 2002. Laporan tersebut mencakup dampak perusahaan terhadap ekonomi, masyarakat, dan lingkungan.

Meskipun GRI index memuat aturan pelaporan kinerja ekonomi, sosial dan lingkungan, namun index yang diberlakukan GRI berbeda dengan index ESG. Index ESG diciptakan berdasarkan perspektif pemegang saham yang biasa dikenal dengan KPI (*key performance indicators*). Oleh karena itu muncul berbagai index penilaian ESG, salah satunya adalah Bloomberg index yang menilai kinerja tiga aspek meliputi *Environmental score*, *Social score*, dan *Governance score*.

Penelitian ini menggunakan index ESG Bloomberg yang menilai kinerja berbagai aspek ESG dan komitmen perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis berkelanjutan.

Banyak penelitian terdahulu yang mengkaji mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Namun hingga saat ini antara satu dan yang lainnya banyak pendapat yang bertentangan. Adapun beberapa penelitian menyatakan adanya pengaruh positif antara ESG dengan nilai perusahaan, salah satunya yaitu Rahman (2021) dari penelitiannya didapatkan bahwa ESG memberikan pengaruh positif terhadap kinerja ekonomi pada perusahaan-perusahaan di Asia. Perusahaan yang menjalankan ESG dengan menerapkan prinsip ramah lingkungan, tanggungjawab sosial, kebijakan tata kelola yang kuat dapat mengurangi eksposur terhadap risiko yang akan mereka hadapi di masa mendatang Alareeni & Hamdan, (2020).

ESG mendorong peningkatan yang nyata pada nilai perusahaan pada sampel dengan lingkup perusahaan- perusahaan dari pasar negara maju dan berkembang Wei et al., (2019). Inisiatif yang bertanggung jawab secara sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan Asia Pasifik, menurut Naseem et al. (2019). Nilai perusahaan Tiongkok dipengaruhi secara positif oleh kinerja ESG mereka, menurut penelitian Jian Zhou dan Xiaodong Lei, (2023) di bidang ini. Kinerja ESG secara keseluruhan meningkatkan nilai pasar perusahaan-perusahaan Prancis yang terdaftar, menurut Mehdi Nekhili dan Amal Boukadhaba, (2019).

Ketika mengamati sampel perusahaan terdaftar di Shanghai dan Shenzhen, peneliti menemukan bahwa ESG sebenarnya menurunkan nilai perusahaan Lei Ruan (2021). Pengaruh signifikan hanya ditemukan pada sampel mereka yaitu pada kelompok perusahaan non-BUMN dan kelompok industri yang tidak sensitif terhadap lingkungan karena perusahaan tersebut menekan biaya ESG yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Menurut Diaye & Oueghlissi, (2022)

melaporkan bahwa kinerja ESG menunjukkan pengaruh lebih baik untuk jangka panjang tetapi gagal untuk jangka pendek.

Kemudian peneliti sebelumnya Alareeni & Hamdan, (2020) memisahkan masing-masing komponen ESG untuk melihat dampak secara keseluruhan ESG terhadap nilai perusahaan pada 500 perusahaan US.

Mengingat hal ini, penulis bertanya-tanya apakah ESG, dalam bentuknya yang terurai, berkontribusi terhadap kenaikan harga saham perusahaan, khususnya di Indonesia. Berdasarkan aspek pentingnya pengungkapan ESG maka dilakukan penelitian ini **“Pengaruh dari ESG dan Masing-Masing Komponen Environmental Social Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2022”**.

Studi ini diyakini mampu menggambarkan tantangan yang lebih kompleks, khususnya dalam pelaporan ESG, karena organisasi manufaktur dipilih sebagai sampel. Pasalnya, sektor ini merupakan rumah bagi sejumlah besar bisnis Indonesia. Terlihat jelas bahwa perusahaan manufaktur Indonesia, khususnya yang bergerak di sektor keuangan, perkebunan, energi, pertambangan, transportasi dan logistik, kimia, makanan dan minuman, serta perhotelan, telah berkembang pesat saat meneliti 33 perusahaan yang telah diakui oleh Katadata atas kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang luar biasa. Oleh karena itu, perusahaan di sektor TI, logistik, energi, kimia, dan real estat disurvei dalam penelitian ini. Dengan menambahkan bukti empiris yang relevan dan memperluas karya sebelumnya oleh Alareeni & Hamdan, (2020) tentang dampak ESG terhadap

keberhasilan bisnis, studi ini berharap dapat menyeimbangkan persaingan dalam hal bias penelitian.

Gambar 1

Grafik Tren ESG Skor Perusahaan Manufaktur



Gambar 1 Grafik Tren ESG Skor Perusahaan Manufaktur

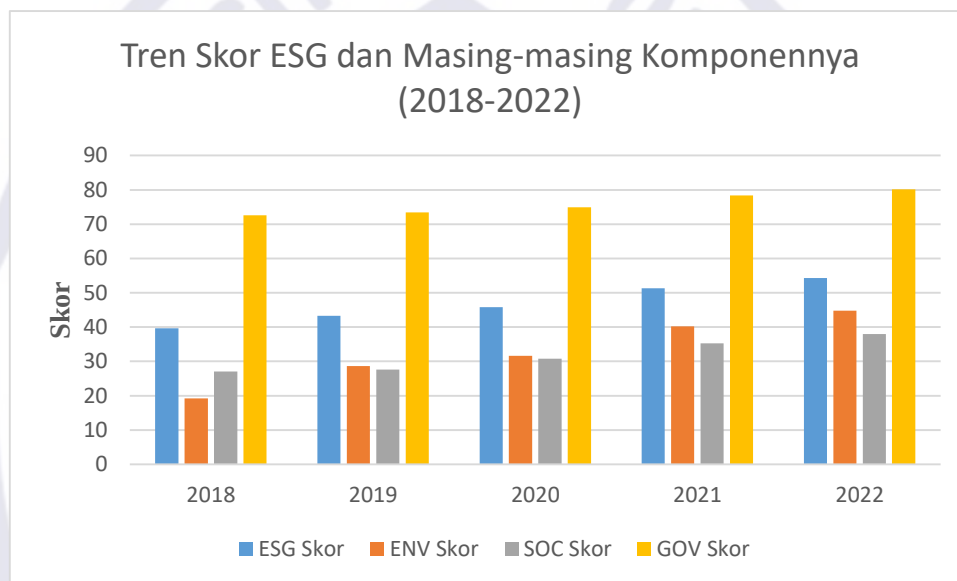
Sumber : Bloomberg *database* dan *Annual Report*, data diolah.

Berdasarkan gambar tersebut bisa diketahui bahwa terdapat peningkatan secara umum dari 2018 hingga 2022. Kriteria kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) jelas penting bagi perusahaan industri yang menjadi bagian dari sampel studi ini. Adanya peningkatan secara konsisten dari tahun ke tahun. Dari tahun 2018 39,64 mengalami peningkatan menjadi 43,26 pada 2019. Kemudian naik menjadi 45,82 pada 2020, dan kembali mengalami peningkatan menjadi 51,32 pada 2021. Hingga pada akhirnya naik pada 2022 menjadi 54,32. Fenomena tersebut

menunjukkan kesadaran perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis berkelanjutan dan pentingnya tanggung jawab sosial meningkat.

Gambar 1.2

Grafik Tren ESG Skor dan Masing-masing Komponennya



Gambar 1.2 Grafik Tren ESG Skor dan Masing- masing Komponennya

Sumber : Bloomberg *database* dan *Annual Report*, data diolah.

Grafik di atas menunjukkan dengan jelas bahwa dedikasi perusahaan terhadap keberlanjutan terus meningkat seiring dengan tren peningkatan skor ESG secara keseluruhan. Riset ini mengungkap bahwa di antara komponen ESG, skor pilar tata kelola merupakan yang paling bernilai, bahkan melampaui komponen ENV dan SOC. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan lebih berfokus pada aspek tata kelola seperti manajerial dan juga *stakeholder*.

Selanjutnya pada pilar lingkungan (ENV) dan juga sosial (SOC) mengalami fluktuasi yang besar dibandingkan dengan pilar tata kelola (GOV) yang menunjukkan bahwa upaya perusahaan dalam meningkatkan kinerja lingkungan dan sosial masih terdapat kendala dan juga tantangan yang kompleks.

Selain itu masing-masing komponen ESG juga mengalami kenaikan secara bersamaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus untuk meningkatkan kinerja ESG saja, namun juga setiap aspeknya secara menyeluruh.

Tabel 1

Fenomena Gap pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

No	Variabel	2018	2019	2020	2021	2022	Rata-rata
1	ESG Skor	39,64	43,26	45,82	51,32	54,32	46,87
2	ENV Skor	19,22	28,66	31,64	40,24	44,81	32,91
3	SOC Skor	27,05	27,59	30,81	35,27	37,94	31,73
4	GOV Skor	72,55	73,42	74,91	78,35	80,12	75,87
5	Tobin's Q	0,73	0,96	1,06	1,01	2,25	1,2
6	DAR	0,34	0,35	0,37	0,34	0,34	0,34
7	Assets Turnover	0,73	0,72	0,59	0,63	0,83	0,7

Tabel 1 1 Fenomena Gap pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

Hubungan antara indikator kinerja ESG, kinerja perusahaan (khususnya rasio utang terhadap aset, atau DAR), dan Tobin's Q, indikasi nilai perusahaan, tidak sekuat yang terlihat pada Tabel 1. Nilai kinerja ESG yang lebih besar menunjukkan perusahaan yang lebih berharga. Namun, tabel sebelumnya menunjukkan bahwa nilai Tobin's Q perusahaan tidak naik seiring dengan peningkatan kinerja ESG dan bagian-bagian penyusunnya yang konstan dari tahun 2018 hingga 2022. Tidak ada tren yang jelas mengenai naik turunnya Tobin's Q dari tahun 2018 hingga 2022. Hal yang sama juga berlaku untuk variabel perputaran aset dan DAR. Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa hal tersebut dapat membuat kinerja ESG dan bagian-bagiannya mendongkrak nilai perusahaan. Menurut uraian sebelumnya, penulis bermaksud mempelajari perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui bagaimana kinerja ESG berhubungan dengan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan masalah

Meskipun ada anggapan bahwa variabel ESG memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, pengungkapan masing-masing komponen ESG memengaruhi harga saham dengan caranya sendiri yang unik. Meskipun berbagai faktor ESG memengaruhi kinerja operasional dan keuangan dengan cara yang berbeda, semuanya berkontribusi pada nilai perusahaan Alareeni & Hamdan, (2020). Belum ada konsensus yang jelas tentang bagaimana aspek ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola) memengaruhi nilai perusahaan. Sejak pemerintah Indonesia memberlakukan POJK Nomor 51/POJK.03/2017, semua emiten, perusahaan publik, dan organisasi jasa keuangan diwajibkan untuk melaporkan ESG.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Alaareeni dan Hamdan, (2020) menjadikan 500 perusahaan di US pada tahun 2009-2018 sebagai sampel penelitiannya, dimana regulasi mengenai ESG belum ditetapkan. Sehingga hal tersebut menjadi *research gap*.

Menurut Shaikh (2022) perusahaan-perusahaan di Asia yang disiplin dalam pelaporan ESG adalah industri yang bergerak di sektor energi, namun didapatkan hasil bahwa pengungkapan ESG di Eropa lebih signifikan. Penelitian tersebut menggunakan sampel 30 negara dengan kapitalisasi pasar terbaik berdasarkan peringkat skor ESG pada Bloomberg, namun tidak dijelaskan lebih lanjut alasan pemilihan sampel tersebut. Sehingga munculnya *research gap* untuk sampel penelitian menggunakan negara Indonesia. Pada penelitian tersebut tidak memisahkan antara komponen-komponen ESG satu dengan lainnya yang dapat dijadikan pengembangan penelitian juga.

Pemilihan Indonesia sebagai objek penelitian bertujuan untuk memberikan bukti empiris dalam konteks lokal, mengingat tingkat pemahaman dan penerapan ESG di Indonesia masih sangat beragam. Berdasarkan data dari IBCSD, sekitar 40% perusahaan masih belum memahami ESG secara utuh, serta Indonesia menempati peringkat ke-36 dalam ESG index global, menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut secara spesifik.

Sementara itu, pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada fakta bahwa sektor ini memiliki paparan langsung terhadap isu lingkungan dan sosial, sehingga penerapan ESG lebih nyata dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga diperkuat dengan riset dari Katadata ESG index terdapat 33 perusahaan yang

mendapatkan penghargaan dalam *Sustainability Action For Future Economy* (SAFE) 2024, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dengan kinerja ESG terbaik berasal dari sektor manufaktur, khususnya energi, transportasi, dan logistik.

Selain itu, meskipun data perusahaan jasa tersedia dalam Bloomberg Terminal, perusahaan manufaktur dianggap lebih tepat dalam konteks pengujian ESG karena karakteristik industrinya yang lebih sensitif terhadap indikator ESG, terutama pilar lingkungan (ENV). Dukungan dari penelitian sebelumnya di India oleh Lohia dan Maji (2022) yang menemukan bahwa perusahaan manufaktur memiliki skor ESG yang lebih baik daripada perusahaan jasa turut memperkuat argumentasi ini, meskipun konteks negara yang berbeda tetap perlu diverifikasi ulang dalam studi ini.

Berdasarkan uraian sebelumnya, berikut ini adalah pertanyaan utama yang ingin dijawab dalam penelitian ini:

1. Apakah terdapat korelasi positif antara ESG dan nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dari tahun 2018 hingga 2022?
2. Apakah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode yang sama merasakan dampak positif pada nilai mereka dari komponen lingkungan (Environmental/E) ESG?
3. Pada tahun 2018–2022, apakah komponen sosial ESG (Sosial/S) juga memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia yang tercatat di BEI?

4. Selama kurun waktu tersebut, apakah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI merasakan dampak positif dari komponen tata kelola perusahaan ESG (Tata Kelola/G)?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan pernyataan masalah yang diberikan, penelitian ini berupaya untuk mencapai hal-hal berikut:

1. Menentukan dampak pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dari tahun 2018 hingga 2022.
2. Menganalisis dampak pengungkapan aspek lingkungan (Environmental/ENV) terhadap nilai BEI perusahaan manufaktur dalam jangka waktu yang ditentukan.
3. Dari tahun 2018 hingga 2022, menganalisis bagaimana perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dipengaruhi oleh pengungkapan aspek sosial (Sosial/SOC) dan bagaimana hal itu memengaruhi nilainya.
4. Menentukan bagaimana nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode penelitian dipengaruhi oleh pengungkapan aspek tata kelola perusahaan (Tata Kelola/GOV).

1.4 Manfaat penelitian

Beberapa pihak akan memperoleh manfaat dari penelitian ini, termasuk:

1. Kontribusi teoritis:

- a. Penelitian ini dapat bermanfaat untuk menggambarkan hubungan antara pengaruh ESG (*Environmental, Sociall and Governance*) terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan harus memastikan mereka mampu memberikan signal yang baik kepada para pemangku kepentingan, melalui pelaporan informasi secara sukarela yang belum diketahui oleh pihak eksternal. Sehingga para pemangku kepentingan dapat menangkap sinyal yang baik tersebut, bahwa perusahaan menjalankan praktik bisnis yang berkelanjutan serta memiliki kinerja yang baik dari perusahaan yang bekerja pada industri sejenis Wardhani, (2021). Dengan begitu perusahaan akan mendapat kepercayaan dan juga citra yang baik dari para pemangku kepentingan.
- b. Teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa perusahaan harus melayani kebutuhan konstituennya, mungkin berguna, studi ini dapat membantu menjelaskan bagaimana setiap faktor ESG memengaruhi nilai perusahaan manufaktur meliputi investor, konsumen dan juga masyarakat dengan memenuhi kebutuhan informasi dan berkomunikasi aktif dengan mereka, untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta meminimalisir risiko di masa mendatang.

2. Kontribusi praktis:

- a. Investor dapat memanfaatkan studi ini untuk menentukan perusahaan mana yang akan didukung berdasarkan seberapa baik mereka mempraktikkan konservasi lingkungan.
- b. Pemerintah berharap dapat menggunakan informasi ini untuk menginformasikan kebijakan yang akan membantu perusahaan tersebut tetap beroperasi.
- c. Perusahaan harus dapat menggunakan temuan studi ini untuk menginformasikan pengambilan keputusan yang meningkatkan kesadaran lingkungan di dalam organisasi.
- d. Publik harus dapat mempelajari lebih lanjut tentang organisasi yang transparan tentang lingkungan mereka berkat studi ini.

1.5 Sistematika penulisan

Penelitian ini memerlukan sistem penulisan yang terstruktur untuk deskripsi rencana penelitian. Penelitian ini tersusun atas 5 bab, yaitu:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab pertama memberikan gambaran umum penelitian, yang mencakup topik-topik seperti konteks, pernyataan masalah, tujuan penelitian, keuntungan, dan metodologi penulisan. Dasar pemikiran penelitian ini dijabarkan di bagian latar belakang. Isu-isu yang akan diteliti dalam penelitian ini didefinisikan dalam rumusan masalah. Tujuan menguraikan alasan dilakukannya penelitian ini. Manfaat penelitian menjelaskan tentang dampak penelitian bagi berbagai pihak yang terkait,

seperti perusahaan, pemerintah, investor, masyarakat, serta peneliti yang akan datang. Sistematika penelitian berisi penjelasan singkat bagian-bagian penulisan penelitian ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Menjelaskan ringkasan informasi terkait dari penelitian sebelumnya serta analisis teoritis terkait. Bagian ini juga mencakup ringkasan karya terkait.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Variabel penelitian dan deskripsi operasional, sampel dan populasi, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan prosedur analitis semuanya tercakup dalam bab teknik penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan data yang diolah dan menguraikan secara rinci objek penelitian, analisis data, dan pembahasan hasil. Bagian ini memberikan gambaran menyeluruh tentang penelitian, termasuk data deskriptif, metode yang digunakan untuk analisis regresi, hasil uji asumsi klasik, dan hasil regresi itu sendiri.

BAB V : PENUTUPAN DAN PENELITIAN

Bab ini diakhiri dengan deskripsi temuan penelitian, konsekuensi, batasan, dan rekomendasi untuk penelitian di masa mendatang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Stakeholder

Pada tahun 1984, Edward Freeman adalah orang pertama yang mengemukakan teori pemangku kepentingan. Semua pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham, harus diutamakan kepentingannya oleh perusahaan Freeman (1984). Setiap orang yang peduli terhadap kinerja perusahaan adalah pemangku kepentingan, entah itu pekerja, konsumen, pemerintah, atau siapa pun. Teori ini berfokus pada pentingnya komunikasi dan keterlibatan aktif dengan semua *stakeholder* serta pengelolaan hubungan yang baik dengan memperhatikan kebutuhan serta kepentingan para *stakeholder*.

Ini berarti bahwa dalam pelaporan keuangan dan non-keuangan, keduanya harus diprioritaskan dengan kadar yang sama Freeman (1984). Hasilnya, laba bersih perusahaan dan CSR kemungkinan akan meningkat Velte (2019). Perusahaan yang menerapkan praktik manajemen ini tidak hanya dinilai bertanggung jawab, tetapi juga mampu meningkatkan nilai perusahaan mereka jangka panjang karena meminimalisir risiko konflik.

2.1.2 Teori Signalling

Teori *signalling* adalah sebuah teori yang biasa digunakan untuk mengatasi masalah ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) yang terjadi antara pihak manajemen dengan para *stakeholder*. Teori *signalling* dikemukakan pertama kali oleh Akerlof yang kemudian dikembangkan oleh Michael Spence

melalui penelitiannya pada tahun 1973. Teori *signalling* menjelaskan bagaimana individu atau entitas (dalam hal ini perusahaan) dapat mengirimkan sinyal kepada pihak lain (para *stakeholder*) tentang kualitas atau karakteristik internal yang tidak diketahui oleh publik. Sinyal yang dikirimkan ini diharapkan dapat mengubah persepsi pihak lain dan menghasilkan tindakan yang menguntungkan bagi pengirim sinyal.

Teori *signalling* ini mengacu pada pengungkapan sukarela, yang tujuan utamanya yaitu untuk menginformasikan kualitas dan nilai perusahaan mereka berbeda dengan perusahaan pada industri yang sama, kepada para *stakeholder*, terutama pihak luar seperti investor Spence Michael (1973).

Menurut Morris (2016) pengungkapan yang positif oleh perusahaan (*good news*) mampu mendorong peningkatan kinerja serta nilai perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan, karena ada korelasi positif antara keduanya. Namun besarnya pengaruh dari pengungkapan bergantung pada jenis pengungkapan yang dilakukan, yang mencakup informasi strategis, keuangan dan juga tata kelola perusahaan Hamrouni et al., (2015).

2.1.3 ESG (*Environmental Social and Governance*) Disclosure

Dalam laporannya tentang Prinsip Investasi yang Bertanggung Jawab, Perserikatan Bangsa-Bangsa memperkenalkan istilah "ESG" (lingkungan, sosial, dan tata kelola) Barber (2006). ESG atau *environmental, social and governance* merupakan indikator penilaian perusahaan dinilai dari performa non keuangan Atan et al., (2018). Terdapat 3 pilar yang dinilai dalam ESG yaitu kinerja lingkungan,

sosial dan tata kelola perusahaan. Menurut Bassen A & Kovacs A.M, (2008) jika menyangkut membantu investor dan pemangku kepentingan lainnya mengevaluasi potensi dan bahaya yang dihadapi suatu perusahaan, peringkat ESG sangatlah penting. Skor ESG juga menjadi hal utama yang dipertimbangkan dalam membuat keputusan untuk berinvestasi Yoon & Lee, (2018). Pada penelitian ini penilaian skor ESG dilakukan berdasarkan indikator penilaian Bloomberg.

Tabel 2.1 Indeks Penilaian ESG Bloomberg

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Emisi Langsung CO ²	Jumlah Pekerja	Ukuran Dewan
Emisi Tidak Langsung CO ²	%Keluar Masuk Pekerja	Jumlah Komisaris Independen
Total Emisi CO ²	%Pekerja yang Berserikat	Rata-rata Umur Dewan
Intensitas CO ²	%Wanita dalam Manajemen	Rapat Komite Audit
Total Emisi Green House Gas	%Wanita dalam Tenaga Kerja	Rapat Dewan
Emisi perjalanan	%Minoritas dalam Manajemen	%Kehadiran Rapat Dewan

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Emisi Nitrogen Oksida	%Minoritas dalam Tenaga Kerja	Masa Jabatan Dewan (Tahun)
Emisi Sulfur Dioksida	Kecelakaan Kerja	Kepatuhan terhadap kriteria GRI
Emisi VOC	Waktu Hilang yang disebabkan Kecelakaan	Ratifikasi Auditor
Emisi Karbon Monoksida	Korban Jiwa Kontraktor	Kebijakan Keanekaragaman Hayati
Emisi Methana	Korban Jiwa Pekerja	Kebijakan Perubahan Iklim
Total Konsumsi Energi	Korban Jiwa Total	Tipe Verifikasi
Penggunaan Energi Yang Diperbaharui	Pengeluaran Kemasyarakatan	Tingkat Insiden Waktu Hilang
Penggunaan Air	Investasi pada Keberlanjutan	Biaya Pelatihan CSR Pegawai
% Daur Ulang Air	Kebijakan Kesehatan dan Keselamatan Kerja	Biaya Akuntansi Lingkungan
Penggunaan Kertas	Kesempatan yang Adil	Penandatanganan UN Global Compact

Daur Ulang Kertas	Kebijakan Hak Asasi Manusia	Presentase Pengungkapan
Penggunaan Bahan Bakar	Jumlah Penghargaan Sosial	Dualitas CEO
Emisi ODS	Donasi Politik	Kebijakan Remunerasi yang Adil
Emisi Partikel	Kebijakan Pelatihan	Lahan yang Tersertifikasi
Lingkungan	Sosial	Tata Kelola
Bahan Mentah yang Digunakan	Kebijakan Etika Bisnis	Aset SRI di bawah Manajemen
Jumlah Tumpahan	Jumlah Lahan	Rata-rata Umur Pegawai
%Nuklir terhadap Energi Total		%Penyandang Disabilitas dalam Tenaga Kerja
%Solar terhadap Energi Total		Batasan Umur Dewan Komisaris
Telepon yang Didaur Ulang		
Denda Lingkungan		
Lahan Tersertifikasi ISO 14001		
Kebijakan Efisiensi		

Tabel 2.1 Tabel Index penilaian ESG Bloomberg Source: Bloomberg index

2.1.4 Environmental Disclosure (ENV)

Emisi karbon dioksida (CO₂), penggunaan energi, langkah-langkah efisiensi energi, sampah secara keseluruhan, dan rencana untuk mengurangi emisi merupakan bagian dari apa yang dikenal sebagai "pengungkapan lingkungan" Alareeni dan Hamdan, (2020). Indeks Bloomberg memberikan skor antara nol dan seratus untuk kinerja lingkungan perusahaan. Pengungkapan yang cepat atas kinerja sosial dan lingkungan perusahaan selalu membantu perekonomian, lingkungan, dan masyarakat. Menurut Bodhanwala (2018), strategi pembangunan berkelanjutan memiliki dampak yang menguntungkan pada kinerja perusahaan.

Bisnis harus menjadikan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai prioritas utama jika mereka ingin memperoleh dukungan dan kepercayaan publik terhadap inisiatif perlindungan lingkungan dan komunitas mereka Puswita Cendana (2024). Pilar lingkungan juga menunjukkan hubungan yang positif terhadap nilai saham Almeyda & Darmansya, (2019).

2.1.5 Social Disclosure (SOC)

Social Disclosure atau disebut sebagai (ENV) merupakan salah satu pilar ESG yang dilambangkan dengan SOC. Berdasarkan *Bloomberg index* skor yang bisa diperoleh perusahaan atas kinerja lingkungannya yaitu antara 0-100. Hak asasi manusia, keselamatan produk, kesetaraan gender, pergantian karyawan, jumlah karyawan, jumlah manajer perempuan, dan pengungkapan informasi yang transparan merupakan semua faktor yang membentuk Skor Sosial Alareeni & Hamdan, (2020). Perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat berusaha untuk meningkatkan kinerja ESG mereka karena mereka sadar akan dampaknya terhadap bisnis mereka, terutama yang berkaitan dengan elemen sosial dan lingkungan.

Menurut Ould & Ellili, (2022) Hasil akhir suatu organisasi dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban tanggung jawab sosialnya didorong oleh kinerja sosial perusahaan yang kuat. Selain itu, kinerja sosial (CSR) digunakan untuk membangun citra perusahaan jangka panjang, membangun hubungan positif dengan berbagai stakeholder, meningkatkan kepercayaan investor sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan Yoon & Lee, (2018).

2.1.6 Governance Disclosure (GOV)

Pilar *governance disclosure* atau pengungkapan tata kelola perusahaan biasa dilambangkan dengan GOV. Indeks Bloomberg menggunakan skala dari nol hingga seratus untuk mengukur kinerja tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan mencakup langkah-langkah antikorupsi, transparansi dalam pelaporan, dan perlindungan bagi pemegang saham, serta isu-isu yang berkaitan dengan independensi dewan direksi, adalah beberapa substansi signifikan dalam mengevaluasi kinerja yang termasuk dalam pilar ini Alareeni & Hamdan, (2020). Penerapan prinsip tata kelola yang baik membangun hubungan baik antara karyawan dan masyarakat, meningkatkan kinerja organisasi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan Ould & Ellili, (2022).

Menurut Al-ahdal et al., (2020) pengembalian ekuitas dan Tobin's Q, dua ukuran kinerja keuangan, berkorelasi positif dengan tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebutlah yang mendorong para investor di pasar saham Korea untuk mempertimbangkan penilaian pada kinerja ESG perusahaan, ditemukan hubungan positif antara ke tiga komponen ESG dengan harga saham perusahaan. Terutama pada aspek tata kelola yang menjadi fokus utama, yang lebih diharapkan memberikan nilai valuasi yang lebih tinggi Yoon & Lee, (2018).

2.1.7 Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian ini, nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Sebagai tolok ukur perkembangan perusahaan, Tobin's Q mencerminkan kinerja pasar. Nilai suatu korporasi akan meningkat apabila Tobin's Q tinggi. Salah satu dari sekian banyak faktor yang memengaruhi pandangan masyarakat terhadap nilai suatu perusahaan adalah komitmennya terhadap kegiatan operasional yang berkelanjutan Bodhanwala (2018). Menurut Alareeni dan Hamdan, (2020), terdapat korelasi yang baik antara faktor ESG dengan nilai perusahaan. Akibatnya, sejauh mana suatu korporasi memenuhi kewajiban lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memiliki korelasi negatif dengan harga sahamnya. Hal ini disebabkan karena masyarakat memiliki kesan yang baik terhadap organisasi tersebut dan para pemimpinnya menjadi lebih dapat dipercaya Bodhanwala (2018). Bisnis yang mendapat skor baik pada metrik lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung berinvestasi lebih sering karena mereka memiliki akses lebih baik ke pendanaan pasar Bodhanwala (2018).

2.1.8 Asset Turnover

Asset Turnover menentukan sejauh mana suatu bisnis dapat menghasilkan pendapatan dari basis aset lancarnya. Rasio perputaran aset yang lebih tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan lebih menguntungkan daripada rata-rata.

Alareeni dan Hamdan, (2020) menemukan bahwa perputaran aset memiliki pengaruh terhadap laba atas aset (ROA) dan Tobin's Q, dua ukuran keberhasilan suatu perusahaan. Tingkat perputaran aset yang lebih tinggi merupakan indikasi bisnis yang sangat efisien dan bernilai. Bukti seperti ini menunjukkan bahwa perputaran aset dapat meningkatkan hasil bisnis.

2.1.9 Leverage

Menggunakan rasio utang terhadap ekuitas sebagai definisi *leverage* dalam kaitannya dengan struktur modal perusahaan, sebagaimana dilaporkan oleh Ross et al. (2010) dan Atan et al. (2018). Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan imbalan bagi pemegang saham dan kemungkinan kebangkrutan. Meningkatkan *leverage* perusahaan akan membuatnya lebih berisiko, karena rasio tersebut menunjukkan korelasi negatif dengan nilai perusahaan Bodhanwala (2018). Tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengakses pasar modal ekuitas dan mengurangi ketergantungannya pada uang pinjaman, hal ini terutama berlaku untuk perusahaan yang mendapat skor lebih tinggi pada metrik ESG Bodhanwala (2018). Studi tersebut menemukan bahwa orang cenderung berpikir bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi lebih berharga dan sukses Atan et al., (2018).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat banyak penelitian terdahulu mengenai isu sosial dan lingkungan khususnya ESG, namun ditemukan hasil yang berbeda-beda. Penelitian ESG yang dilakukan pada 500 perusahaan di Amerika pada tahun 2009-2018 oleh Alareeni dan Hamdan, (2020) dengan variabel independen pengungkapan ESG dan masing-masing komponennya berdasarkan index bloomberg. Dalam penelitian Alareeni & Hamdan, (2020) menggunakan variabel dependen berupa ROA, ROE dan Tobin's Q. Ukuran perusahaan, leverage, perputaran aset, dan pertumbuhan aset juga digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

Terdapat korelasi positif antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan Alareeni & Hamdan, (2020). Meskipun demikian, hasil yang berbeda diamati saat

memisahkan berbagai komponen ESG. Pilar ENV dan CSR menunjukkan korelasi yang baik dengan Tobin's Q tetapi korelasi negatif dengan ROA dan ROE. Selain itu, ROA dan Tobin's Q berkorelasi positif dengan pilar tata kelola (CG), tetapi ROE berkorelasi negatif. Terdapat korelasi antara nilai aset perusahaan dan skor ESG, CSR, ENV, dan CG-nya. Pengungkapan ESG, ENV, CSR, dan CG yang lebih kuat berkorelasi dengan peningkatan ROA dan ROE.

Kemudian dilakukan penelitian dengan sampel 11 negara di Asia Timur dan juga Afrika periode 2008-2017 Buallay (2022). *Leverage*, total aset, dan PDB berperan sebagai faktor kontrol, sementara ESG dan komponen-komponennya berperan sebagai variabel independen. Variabel independen lainnya meliputi ROA, ROE, dan Tobin's Q. Penelitian menyimpulkan bahwa industri energi, manufaktur, ritel, dan pariwisata semuanya diuntungkan oleh dampak pengungkapan ESG terhadap laba atas aset (ROA). Pengungkapan ESG terhadap ROE menunjukkan hubungan positif pada industri ritel dan manufaktur. Pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan bervariasi pada beberapa sektor yang diteliti.

Atan et al., (2018) melakukan penelitian pengaruh antara ESG dan masing-masing komponennya terhadap kinerja perusahaan pada 54 negara pada tahun 2010-2013. ROE, Tobin's Q dan WACC sebagai variabel independen. Ditemukan bahwa Skor ESG dan masing-masing komponen ESG tidak menunjukkan pengaruh pada semua indikator kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE, Tobin's Q dan WACC.

Salah satu studi yang mengkaji bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi nilai perusahaan adalah Shaikh (2022). Penelitian ini menggunakan 17 negara sebagai

sampel dari tahun 2010 hingga 2018, dengan ESG dan komponen-komponennya yang berasal dari indeks Thomson Reuters sebagai variabel independen dan ROA, ROE, dan Tobin's Q sebagai faktor dependen.

Studi ini menemukan bahwa ESG memang berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, namun, hasilnya bervariasi di berbagai komponen ESG. Pengembalian atas ekuitas (ROE) dan Tobin's Q berbanding terbalik dengan pilar lingkungan (ENV). Kemudian, baik ROA maupun Tobin's Q berkorelasi positif dengan pilar sosial (SOC). Satu-satunya pilar yang menunjukkan hubungan positif dengan Tobin's Q adalah pilar tata kelola (GOV).

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	<i>ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure.</i> Ali Fatemi, Martin Glaum, Stefanie Kaiser, 2017.	Variabel independen: 1. ESG Variabel dependen: 1. Tobin's Q Variabel kontrol: 1. Firm size 2. Profitability : ROA dan ROE 3. Leverage : DAR	Regresi linear dan data panel.	1. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh faktor-faktor ESG. 2. Dampak faktor lingkungan terhadap nilai perusahaan lebih signifikan.

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
				3. Meskipun faktor sosial dan tata kelola memang memberikan nilai tambah bagi perusahaan, tingkat penambahan tersebut berbeda-beda menurut industri dan kebijakan bisnis.
2.	<i>Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry.</i>	Variabel Independen: 1. ESG Variabel Dependen: 1. <i>Market-to-book ratio</i> 2. Tobin's Q Variabel Kontrol:	Panel data	Ditemukan hubungan positif antara masing-masing faktor ESG terhadap <i>market to book ratio</i> , Pilar Env dan juga Egov negatif signifikan sedangkan Esoc positif.

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
	Yaghoub Abdi , Xiaoni Li and Xavier Càmara-Turul 2020.	1. <i>Leverage</i> 2. <i>Firm size</i> 3. <i>Age</i> 4. <i>ROA</i> 5. <i>Dividend payout ratio</i> 6. <i>Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: Duration of Aviation's ESG Score Reports</i>		
3	<i>ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms.</i>	Variabel Independen: 1. ESG disclosure Bloomberg skor Variabel Dependen: 1. ROA 2. ROE	Panel data	Terdapat korelasi yang baik antara pengungkapan EVN dan CSR dengan Tobin's Q. Terdapat korelasi yang baik antara

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
	Bahaaeddin Ahmed Alareeni and Allam Hamdan, 2020.	3. Tobin's Q Variabel Kontrol: 1. <i>Firm size</i> 2. <i>Financial leverage</i> 3. <i>Asset turnover</i> 4. <i>Growth</i>		pengungkapan tata kelola perusahaan (CG) dengan ROA dan Tobin's Q. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh pengungkapan ESG, seperti yang ditunjukkan di bawah ini.
4	<i>Toward sustainability reporting in the MENA region: the effects on sector's performance.</i> Amina Buallay, 2022.	Variabel Independen: 1. ESG disclosure: Bloomberg skor 2. Masing-masing komponen ESG Variabel Dependen: 1. ROA 2. ROE 3. Tobin's Q Variabel Kontrol:	Panel data	Pengungkapan ESG terhadap kinerja pasar bervariasi pada beberapa sektor yang diteliti.

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		1. <i>Financiall leverage</i> 2. Total asset 3. GDP 4. <i>Governance: Worldwide governance indicators (WGI)</i>		
5	<i>The Impacts of Environmental, Social, and Governance Factors on Firm Performance: Panel Study on Malaysian Companies.</i> Atan, ruhaya. Alam, Md.mahmudul. Said,	Variabel Independen: 1. ESG disclosure: Bloomberg skor 2. Masing-masing komponen ESG. Variabel Dependen: 1. ROE 2. Tobin's Q 3. WACC Variabel Kontrol:	Panel data OLS	1. Baik skor ESG maupun komponen ESG mana pun tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q. 2. Dampak leverage terhadap Tobin's

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
	Jamaliah. Zamri, Mohammed. 2018.	1. <i>Size</i> 2. <i>Leverage</i>		Q bersifat positif. 3. Tidak ada korelasi antara ukuran perusahaan dan Tobin's Q.
7	<i>Environmental, Social, and Governance (ESG) Practice and Firm Performance: An International Evidence.</i> Imlak Shaikh 2021.	Variabel Independen: 1. ESG Thomson reuters 2. Masing-masing komponen ESG Variabel dependen: 1. ROA 2. ROE 3. Tobin's Q Variabel kontrol: 1. <i>Sales Growth</i> 2. <i>Current ratio</i>	Panel data OLS	ESG menurunkan nilai Tobin's Q. Dimensi tata kelola menunjukkan hubungan positif terhadap kinerja perusahaan baik keuangan, operasional maupun nilai pasarnya.

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		3. DER 4. <i>Size</i> 5. CAP_INT: 6. RD_INT:		

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
8	<i>Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry: a global evidence.</i> Shernaz Bodhanwala and Ruzbeh Bodhanwala, 2021.	Variabel Independen: 1. ESG 2. Masing-masing komponen ESG Variabel dependen: 1. ROA 2. ROIC 3. Tobin's Q Variabel kontrol: 1. Sales growth 2. DER 3. Quickk ratio 4. Year dummy variables	OLS	Pada industri transportasi dan hotel, komponen ESG menunjukkan pengaruh negatif terhadap Tobin's Q.

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
9	<i>Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India</i> Shernaz Bodhanwala and Ruzbeh Bodhanwala, 2018.	Variabel independen: 1. Revenue growth 2. ESG Thomson Reuters index Variabel dependen: 1. ROIC 2. ROE 3. ROA 4. EPS Variabel kontrol: 1. Total asset growth 2. Size 3. DER	OLS	Hasil penelitian ini menunjukkan adanya korelasi yang baik dengan ROIC, ROE, ROA, dan EPS yang kesemuanya merupakan indikator kinerja suatu perusahaan.
10	<i>Does environmental, social and governance (ESG) affect market performance? The</i>	Variabel independen: 1. ESG Thomson Reuters index 2. Masing- masing komponen esg	Fixed effect model regression	ESG dan masing- masing komponennya berdampak positif terhadap nilai

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
	<i>moderating role of competitive advantage.</i> Hichem Dkhili, 2023.	Thomson Reuters index Variabel dependen: 1. Tobin's Q 2. <i>Book value</i> Variabel kontrol: 1. <i>Firm size</i> 2. <i>Firm leverage</i> 3. Dummy variabel industri.		perusahaan diukur dengan Tobin's Q.

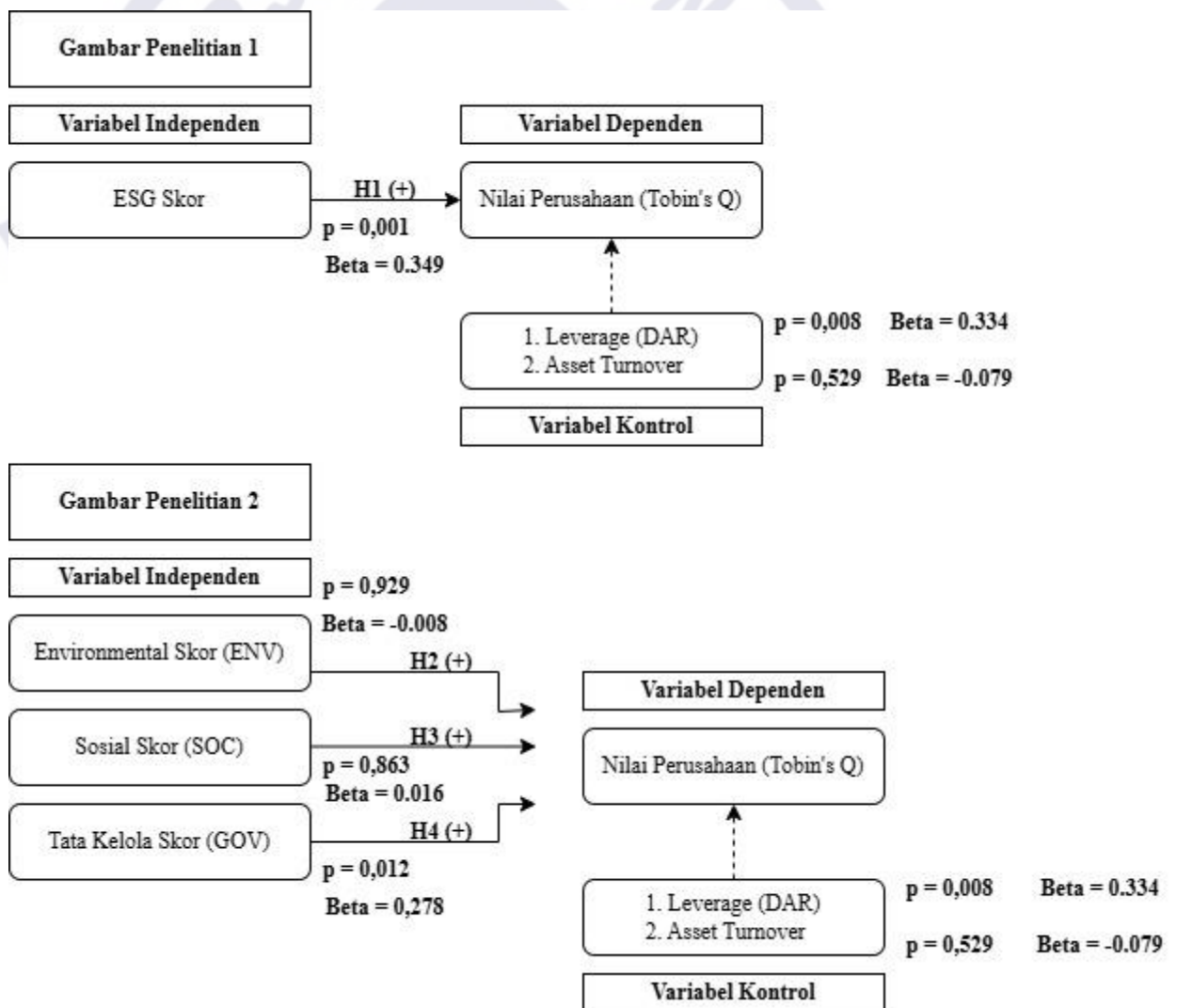
NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
11.	<i>Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea.</i> <i>Yoon et al., 2018.</i>	Variabel independen: 1. ESG 2. Masing-masing komponen ESG Variabel dependen: 1. ROA 2. Tobin's Q Variabel kontrol: 1. <i>Book value per share</i> 2. <i>Earning per share</i>		Ditemukan hubungan positif antara ESG dengan nilai perusahaan. Namun pada pilar tata kelola hanya berpengaruh positif terhadap perusahaan <i>chaebol</i> (konglomoreasi).

NO	Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
12	<i>Environmental, social and governance (ESG) performance and firm performance in India.</i> Maji dan Lohia, 2022.	Variabel independen: 1. ESG 2. Masing-masing komponen ESG Variabel dependen: 1. ROA 2. Tobin's Q 3. LnMC Variabel kontrol: 1. <i>Firm size</i> 2. <i>Leverage (DER)</i> 3. <i>Net sales growth</i>	OLS	Komponen E (lingkungan) berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Skor ESG yang tinggi dapat meningkatkan nilai pasar. Di India Perusahaan manufaktur menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik daripada perusahaan jasa.
Research gap: Pada jurnal acuan (Alareeni & Hamdan, 2020) mengkaji kinerja perusahaan secara keseluruhan menggunakan rasio ROA, ROE serta Tobin's Q pada 500 perusahaan US. Sedangkan penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh dari ESG dan masing-masing komponen ESG terhadap nilai perusahaan manufaktur di sektor agrikultur, teknologi, energi, pertambangan, real estate dan transportasi dan logistik di Indonesia.				

Tabel 2 2 Daftar Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual suatu penelitian merupakan gambaran yang menjelaskan hubungan antar variabelnya. Tiga jenis variabel, kontrol, dependen, dan independen digunakan dalam penelitian ini. Ketika dituangkan ke dalam suatu model kerangka konseptual, khususnya berdasarkan dasar teori dan penelitian sebelumnya:



Gambar 2 Kerangka Penelitian

Sumber: Maji & Lohia (2023) dan Alareeni & Hamdan (2020)

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

ESG menjadi indikator yang penting bagi konsumen dan investor saat ini dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena perusahaan yang menerapkan ESG dinilai mampu menjaga nilai saham dan memberdayakan bisnis dan produk yang berkelanjutan Abdi et al., (2021). Penilaian ESG bisa diketahui berdasarkan skor ESG. Teori pensinyalan menyatakan bahwa pelaporan sukarela memengaruhi nilai perusahaan Hamrouni et al., (2015). Skor ESG yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik dari elemen nonfinansial. Sebaliknya, skor yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang buruk. Perusahaan terlibat dalam pelaporan ESG sebagai taktik hubungan masyarakat untuk menjaga persepsi publik mereka tetap tinggi. Abdi et al. (2021) menyatakan bahwa reputasi perusahaan memiliki dampak langsung pada dua metrik penilaian: rasio pasar terhadap buku dan Tobin's Q. Teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa bisnis harus memprioritaskan pemenuhan persyaratan semua pihak yang berkepentingan dalam keberhasilan perusahaan (misalnya, pemegang saham, pelanggan, masyarakat umum, dll.), relevan di sini. Kelangsungan hidup jangka panjang suatu organisasi bergantung pada praktik manajemen pemangku kepentingannya Freeman (1984). Perusahaan yang memprioritaskan kebutuhan pemangku kepentingannya cenderung memiliki nilai pasar yang tinggi Freeman (1984).

Kinerja ESG yang dilakukan oleh perusahaan bisa dilihat dan akses oleh para *stakeholder* dalam laporan tahunan perusahaan. Selain memenuhi persyaratan hukum, pelaporan ini menunjukkan komitmen perusahaan untuk secara sukarela memberikan manfaat sosial dan lingkungan Yoon & Lee, (2018).

Hal tersebut dilakukan dalam rangka memenuhi kebutuhan semua pihak yang berkepentingan yaitu investor, konsumen dan masyarakat sebagai bentuk tanggung jawab sosial dalam rangka mencapai tujuan perusahaan jangka panjang sesuai dengan teori stakeholder.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG, sebagaimana dievaluasi oleh indeks Bloomberg, berdampak positif terhadap nilai perusahaan Alareeni & Hamdan, (2020).

H1: Apakah ESG skor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

2.4.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* (ENV) terhadap nilai Perusahaan

Salah satu pilar ESG, pertimbangan lingkungan sering kali direpresentasikan sebagai ENV. Penggunaan sumber daya, emisi, dan inovasi adalah beberapa faktor yang dievaluasi oleh pilar lingkungan ini. Kinerja lingkungan suatu organisasi berbanding lurus dengan nilai pilar lingkungan. Persaingan industri yang ketat didorong oleh aturan lingkungan yang ketat, yang pada gilirannya memotivasi bisnis untuk berinovasi dan menjadi lebih efisien Alareeni & Hamdan, (2020).

Menurut Almeyda & Darmansya, (2019) menyatakan bahwa banyaknya aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan seperti penebangan, pembakaran hutan dan pemanasan global memicu para pemangku kepentingan untuk lebih memperhatikan kepedulian dan kinerja perusahaan yang berkaitan terhadap lingkungan. Hal tersebut berkaitan dengan teori *stakeholder* yang menunjukkan Perusahaan berutang bukan saja kepada para pemegang sahamnya, tetapi juga kepada seluruh anggotanya. *Environmental disclosure* digunakan untuk memenuhi kebutuhan informasi dari berbagai pemangku kepentingan Freeman

(1984). Selain itu perusahaan juga menggunakan *environmental disclosure* untuk menunjukkan performa perusahaan mereka yang berbeda dengan perusahaan lain pada industri yang sama, Nilai pilar lingkungan yang lebih tinggi dalam ESG menunjukkan organisasi yang lebih bernilai secara keseluruhan.

Shaikh (2022) berpendapat bahwa komponen lingkungan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Alareeni dan Hamdan, (2020), yang menunjukkan bahwa pilar lingkungan memiliki efek menguntungkan pada Tobin's Q.

H2: Apakah pilar lingkungan (ENV) skor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

2.4.3 Pengaruh *Social Disclosure* (SOC) terhadap nilai Perusahaan

Pilar sosial atau yang biasa dilambangkan dengan SOC merupakan salah satu pilar dalam ESG. Kinerja sosial perusahaan menunjukkan kepedulian terhadap hak asasi manusia, kualitas ketenagakerjaan, tanggungjawab produk, dan hubungan dengan masyarakat Yoon & Lee, (2018). *Social disclosure* dimanfaatkan untuk menumbuhkan hubungan baik dengan para pemangku kepentingan guna menjamin kelangsungan bisnis dalam jangka panjang. Praktik manajemen yang bertanggungjawab secara sosial merupakan sebuah kewajiban untuk mencapai struktur tata kelola perusahaan yang baik Yoon & Lee, (2018).

Perusahaan menggunakan *social disclosure* untuk melegitimasi eksistensi mereka di mata para *stakeholder*. Skor pada pilar sosial menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan Wardhani (2021).

Bisnis harus memprioritaskan kebutuhan semua konstituennya, bukan hanya pemegang sahamnya. Menurut Freeman (1984), pengungkapan sosial membantu dalam komunikasi dan memenuhi kebutuhan informasi berbagai pemangku kepentingan.

Menurut penelitian sebelumnya Alareeni & Hamdan, (2020), ESG berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan SOC berdampak positif terhadap Tobin's Q. Pilar lingkungan memiliki efek merugikan pada nilai perusahaan Shaikh (2022).

H3: Apakah pilar sosial (SOC) skor berpengaruh positif pada nilai perusahaan?

2.4.4 Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap nilai Perusahaan

Pilar *governance* (tata kelola) merupakan salah satu pilar dalam ESG yang bisa dilambangkan dengan GOV. Isu-isu mengenai struktur dewan direksi, independensi dewan, penyuapan, pelaporan, transparansi, dan perlindungan pemegang saham adalah beberapa indikator utama yang diperiksa dalam pilar ini Alareeni & Hamdan, (2020). Menurut Ould & Ellili, (2022) pengungkapan kinerja tata kelola ini mendorong perusahaan untuk menjaga dan mengelola efisiensi investasi mereka, agar tidak kurang (*underinvestment*) ataupun berlebihan (*overinvestment*).

Governance disclosure juga dinilai mampu meningkatkan nilai perusahaan, memberikan pengaruh yang besar bagi *chaebols* atau pemilik perusahaan namun sebaliknya bagi para investor Yoon & Lee, (2018). Teori *Stakeholder* Menyatakan bahwa perusahaan perlu mengungkapkan informasi tata kelola untuk memenuhi kebutuhan informasi dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan masyarakat Freeman (1984). Menurut teori sinyal, nilai perusahaan

dianggap lebih rendah pada perusahaan dengan skor tata kelola yang lebih buruk. Di sisi lain, peringkat ESG yang tinggi pada pilar tata kelola menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi Wardhani (2021).

Dimensi tata kelola menggambarkan hubungan positif dengan efisiensi operasi dan nilai perusahaan Shaikh (2022). Pernyataan tersebut juga didukung oleh Buallay (2022) pengungkapan *governance* (tata kelola) terhadap kinerja pasar menempati nilai tertinggi dari ketiga komponen yang ada pada ESG. Sektor ritel merupakan industri dengan nilai tertinggi pada kinerja tata kelola.

H4: Apakah pilar *governance* (GOV) skor berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat ada sebagaimana yang dikemukakan oleh Sugiyono (2015). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Menurut Brigham dan Houton, (2001), kinerja perusahaan diukur dari kemampuannya dalam menghasilkan laba, meningkatkan penjualan, memanfaatkan sumber daya dengan baik, dan mengurangi risiko. Dalam hal ini, Tobin's Q berperan sebagai variabel terikat. Investor memanfaatkan Tobin's Q sebagai indikator kinerja untuk mengukur nilai pasar suatu perusahaan.

Tobin's Q menjadi penting karena dapat memberikan informasi kepada investor dan analis tentang apakah sebuah perusahaan dihargai dengan benar oleh pasar atau tidak. Nilai Q yang tinggi atau rendah dapat memberikan sinyal tentang potensi keuntungan atau risiko investasi dalam perusahaan tersebut.

Tobin's Q dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{current liabilities} + \text{Market value of share capital}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

3.1.2 Variabel Independen

Salah satu definisi variabel independen adalah variabel yang dapat mengubah nilai variabel dependen Sugiyono (2015). Pengungkapan kinerja ESG terdiri dari

pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

3.1.2.1 ESG (*Environmental, Social, and Governance*) disclosure

Dalam penelitian ini, indikator penilaian indeks Bloomberg digunakan untuk menggunakan peringkat ESG sebagai variabel independen. Menurut penelitian oleh Bodhanwala (2018) database ESG merupakan sumber informasi dengan jangkauan yang luas mencakup mayoritas perusahaan global dengan menilai kinerjanya berdasarkan beberapa indikator meliputi lingkungan, sosial dan juga tata kelola. Skor ESG dinilai dari 0 (terendah) - 100 (tertinggi) berdasarkan kriteria dari Bloomberg. Adapun beberapa indikator yang dinilai dari komponen lingkungan, sosial dan tata kelola. Ketiga indikator tersebut kemudian diberi bobot dan dijumlahkan sehingga menghasilkan skor ESG secara keseluruhan.

Konsep dekomposisi risiko digunakan dalam penilaian risiko ESG *Sustainalytics*, yang memperhitungkan seberapa besar eksposur dan pengelolaan masalah ESG oleh perusahaan. Risiko ESG utama yang dihadapi perusahaan dan berdampak pada penilaian risiko ESG dikenal sebagai eksposur. Sebaliknya, manajemen adalah komitmen organisasi untuk mengatasi tantangan ESG melalui berbagai inisiatif kerja dan pedoman perusahaan. Selanjutnya, perusahaan-perusahaan yang terdaftar dikategorikan ke dalam lima kelompok berdasarkan penilaian skor ESG mereka.

Berikut merupakan tabel indikator penilaian ESG:

3.1 Tabel Indeks Penilaian ESG Bloomberg

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Emisi Langsung CO ²	Jumlah Pekerja	Ukuran Dewan
Emisi Tidak Langsung CO ²	%Keluar Masuk Pekerja	Jumlah Komisaris Independen
Total Emisi CO ²	%Pekerja yang Berserikat	Rata-rata Umur Dewan
Intensitas CO ²	%Wanita dalam Manajemen	Rapat Komite Audit
Total Emisi Green House Gas	%Wanita dalam Tenaga Kerja	Rapat Dewan
Emisi perjalanan	%Minoritas dalam Manajemen	%Kehadiran Rapat Dewan
Emisi Nitrogen Oksida	%Minoritas dalam Tenaga Kerja	Masa Jabatan Dewan (Tahun)
Emisi Sulfur Dioksida	Kecelakaan Kerja	Kepatuhan terhadap kriteria GRI
Emisi VOC	Waktu Hilang yang disebabkan Kecelakaan	Ratifikasi Auditor
Emisi Karbon Monoksida	Korban Jiwa Kontraktor	Kebijakan Keanekaragaman Hayati
Emisi Methana	Korban Jiwa Pekerja	Kebijakan Perubahan Iklim
Total Konsumsi Energi	Korban Jiwa Total	Tipe Verifikasi

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Penggunaan Energi Yang Diperbaharui	Pengeluaran Kemasyarakatan	Tingkat Insiden Waktu Hilang
Penggunaan Air	Investasi pada Keberlanjutan	Biaya Pelatihan CSR Pegawai
% Daur Ulang Air	Kebijakan Kesehatan dan Keselamatan Kerja	Biaya Akuntansi Lingkungan
Penggunaan Kertas	Kesempatan yang Adil	Penandatanganan UN Global Compact
Daur Ulang Kertas	Kebijakan Hak Asasi Manusia	Presentase Pengungkapan
Penggunaan Bahan Bakar	Jumlah Penghargaan Sosial	Dualitas CEO
Emisi ODS	Donasi Politik	Kebijakan Remunerasi yang Adil
Emisi Partikel	Kebijakan Pelatihan	Lahan yang Tersertifikasi
Bahan Mentah yang Digunakan	Kebijakan Etika Bisnis	Aset SRI di bawah Manajemen
Jumlah Tumpahan	Jumlah Lahan	Rata-rata Umur Pegawai
%Nuklir terhadap Energi Total		%Penyandang Disabilitas dalam Tenaga Kerja

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
%Solar terhadap Energi Total		Batasan Umur Dewan Komisaris
Telepon yang Didaur Ulang		
Denda Lingkungan		
Lahan Tersertifikasi ISO 14001		
Kebijakan Efisiensi		
Energi Inisiatif		
Pengurangan Emisi		
Manajemen Rantai		
Pasokan Lingkungan		
Kebijakan Green Building		
Kebijakan Pengurangan Limbah		
Pengamanan yang Ramah Lingkungan		
Kebijakan Manajemen Kualitas Lingkungan		

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Limbah per unit Produksi		
Penerimaan Penghargaan Lingkungan		
Intensitas CO2 per penjualan		
Produk Baru Perubahan Iklim		
Penggunaan Listrik		
Limbah Air		
Lingkungan	Sosial	Tata Kelola
Gas Terbakar		
%Bahan Daur Ulang		
GSS Scope 1		
GSG Scope 2		
GSG Scope 3		

Tabel 3 1 Index Penilaian ESG Bloomberg Sumber: Bloomberg ESG database

Tabel Level dan Kategori ESG

Skor ESG	Level ESG
0-10	<i>Negligible</i>
10-20	<i>Low</i>
20-30	<i>Medium</i>
30-40	<i>High</i>
>40	<i>Severe</i>

No	Kategori	Deskripsi
1.	Tidak ada bukti	Tidak ada indikasi adanya perselisihan yang relevan.
2.	Kategori 1	Dampak minimal pada sistem manusia dan ekologi. Tidak menimbulkan ancaman bagi organisasi.
3.	Kategori 2	Bahaya rendah bagi bisnis dan dampak sedang pada masyarakat dan lingkungan, Sangat sedikit insiden. Organisasi memiliki proses manajemen yang kuat dan/atau mengambil tindakan pencegahan untuk mengurangi dampak potensi bahaya.
4.	Kategori 3	Bahaya serius bagi masyarakat dan lingkungan ditambah dengan tingkat risiko perusahaan yang tinggi. Ada bukti bahwa organisasi memiliki masalah sistemik dan/atau manajemennya kurang.

No	Kategori	Deskripsi
5.	Kategori 4	Berbahaya bagi bisnis dan memiliki konsekuensi yang luas bagi masyarakat dan lingkungan. Organisasi ini memiliki masalah serius dengan proses manajemennya, yang tidak memadai, dan telah terjadi insiden berulang.
6.	Kategori 5	Berbahaya bagi masyarakat dan lingkungan, serta bagi laba bersih bisnis. Sangat sering terjadi perilaku yang sangat kejam, dan penanganan krisis oleh perusahaan kurang.

Tabel 3 2 Level dan Kategori Skor ESG

sumber: penjelasan nilai ESG, idx. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/penjelasan-nilai-esg>.

3.1.2.3 Environmental disclosure (ENV)

Pilar *Environtmental* atau lingkungan merupakan salah satu penilaian dari 3 komponen ESG yang ada secara keseluruhan. Kinerja lingkungan berkaitan dengan isu pemanasan global, penggunaan energi, emisi karbon serta polusi air dan udara. ESG score yang digunakan untuk menilai komponen lingkungan ini mempunyai metrik penilaian, kemudian diberi nilai masing-masing pada komponennya sehingga menjadi skor yang utuh. Sistem penilaian ESG menggunakan skor 0-100. Semakin tinggi nilainya maka semakin baik pula kinerja lingkungan perusahaan. Berdasarkan pengukuran nilai ESG pada bloomberg terdapat 49 poin yang digunakan untuk menilai skor pada pilar lingkungan.

3.1.2.4 Social disclosure (SOC)

Pilar *Sociall* atau sosial termasuk salah satu penilaian dari 3 komponen ESG yang ada secara keseluruhan. Penghormatan terhadap hak asasi manusia, akuntabilitas di tempat kerja, kepedulian terhadap masyarakat, dan tanggung jawab terhadap produk merupakan empat metrik utama yang digunakan untuk mengevaluasi pilar sosial ini. Pilar sosial dievaluasi menggunakan 22 poin berdasarkan analisis nilai ESG Bloomberg. Angka apa pun antara nol dan seratus dapat digunakan untuk menghitung skor. Kinerja sosial suatu organisasi meningkat seiring dengan meningkatnya nilainya.

3.1.2.5 Governance disclosure (GOV)

Pilar *Governance* atau *corporate governance* atau tata kelola menjadi salah satu penilaian dari 3 komponen ESG yang ada pada keseluruhan. Pada pilar tata kelola ini terdapat 3 indikator penilaian meliputi manajerial (*management*), pemegang saham (*stakeholder*), dan tanggung jawab sosial perusahaan (*CSR Strategy*). Skor tata kelola pada bloomberg dihitung berdasarkan 24 poin pada pilar sosial. Ada skala dari nol hingga seratus untuk skor ini. Kinerja tata kelola perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya skor.

3.1.3 Variabel Kontrol

Dalam penelitian, variabel kontrol adalah variabel yang tetap konstan selama proses untuk memastikan bahwa tidak ada faktor eksternal yang memengaruhi variabel dependen dan independen Sugiyono (2019).

3.1.3.1 Financial Leverage

Menurut Atan et al., (2018) *leverage* merupakan pendanaan dari pihak ke tiga kepada suatu perusahaan untuk menjalankan usahanya. *Leverage* sebagai salah satu

indikator pertimbangan investor dalam menilai suatu perusahaan. Semakin besar nilai *leverage*, semakin besar pula potensi keuntungan atau kerugian bagi bisnis.

Adapun persamaan dari variabel ini sebagai berikut:

$$\text{Financial Leverage (FL)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \text{ (Hamdan, 2020)}$$

3.1.3.2 Asset Turnover

Asset Turnover adalah kemampuan perusahaan untuk mencapai tingkat penjualan tertentu dengan aset yang dimilikinya. Variabel ini menunjukkan semakin besar nilai asset turnover suatu perusahaan maka semakin baik pula kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan.

Adapun persamaan dari variabel ini sebagai berikut:

$$\text{Asset Turnover (AT)} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Total asset}}$$

Tabel 3.3 variabel penelitian

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran Variabel	Satuan
1	Tobin's Q	Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar Alareeni & Hamdan (2020).	$= \frac{\text{current liabilities} + \text{Market value of share capital}}{\text{Total asset}} \times 100\%$	Rasio
2	ESG Disclosure	ESG Disclosure merupakan skor hasil pengukuran	Bloomberg Disclosure Index	Skor

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran Variabel	Satuan
		kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang tercatat di <i>Bloomberg ESG Database</i> Velte (2019).		
3	<i>Environmental Disclosure (EVN)</i>	<i>Environmental Disclosure</i> adalah total poin yang mewakili hasil evaluasi pengaruh perusahaan terhadap lingkungan udara, daratan, dan air Velte (2019).	<i>Bloomberg Disclosure Index</i>	Skor
4	<i>Social Disclosure (SOC)</i>	<i>Social disclosure</i> merupakan skor hasil pengukuran	<i>Bloomberg Disclosure Index</i>	Skor

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran Variabel	Satuan
		kemampuan perusahaan dalam memperoleh kepercayaan dari tenaga kerja, pelanggan serta masyarakat Velte (2019).		
5	<i>Governance Disclosure</i>	<i>Governance Disclosure</i> merupakan merupakan skor hasil pengukuran sistem dan proses pengelolaan perusahaan dari pemegang saham jangka panjang yaitu anggota dewan serta eksekutif Velte (2019).	<i>Bloomberg Disclosure Index</i>	Skor

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran Variabel	Satuan
6	<i>Financial Leverage</i>	<i>Financial Leverage</i> merupakan pendanaan dari pihak ke tiga kepada suatu perusahaan untuk menjalankan usahanya Atan et al., (2018).	$= \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$ (Alareeni & Hamdan, 2020)	Rasio
7	<i>Asset Turnover</i>	<i>Asset Turnover</i> adalah kemampuan perusahaan untuk mencapai tingkat penjualan tertentu dengan aset yang dimilikinya Alareeni & Hamdan, (2020)	$= \frac{\text{Net sales}}{\text{Total asset}}$	Rasio

Tabel 3 3 Variabel penelitian

3.2 Populasi dan sampel

3.2.1 Populasi

Dari tahun 2018 hingga 2022, populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur di sektor-sektor berikut teknologi informasi (TI), energi (energi), perkebunan, perhotelan, kimia dan industri, makanan dan minuman, transportasi dan logistik, perusahaan-perusahaan tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kami berharap organisasi manufaktur mampu menggambarkan tantangan yang semakin rumit, khususnya yang berkaitan dengan lingkungan (ESG di perusahaan-perusahaan Indonesia), karena cakupannya yang luas di berbagai sektor industri. Perusahaan manufaktur dalam menjalankan kegiatan operasionalnya banyak bersinggungan langsung pada lingkungan sekitar terutama sektor yang berkaitan dengan pengelolaan SDA.

3.2.2 Sampel

Periode sampel penelitian adalah periode lima tahun yang dimulai pada tahun 2018 dan berakhir pada tahun 2022. Kami memilih sampel tahun ini untuk menunjukkan kepada Anda masalah ESG yang paling terkini dan akurat. Untuk mencapai tujuannya, penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik yang melibatkan pemilihan individu berdasarkan kriteria yang ditetapkan.

Berikut ini adalah kriteria penelitian:

1. Dari tahun 2018 hingga 2022, bisnis manufaktur industri berikut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI): kimia, logistik, teknologi informasi (TI), energi, perkebunan, dan perhotelan.

2. Perusahaan yang merilis laporan tahunan untuk tahun 2018–2022, dan menawarkan produk dan layanan di sektor TI, energi, perkebunan, hotel, kimia, logistik, dan transportasi.
3. Perusahaan manufaktur teknologi informasi, energi, perkebunan, hotel, kimia, dan industri terkait serta perusahaan di kategori transportasi dan logistik, lingkungan, sosial, dan tata kelola yang memiliki data skor pengungkapan ESG dari Bloomberg.
4. Perusahaan yang mengumpulkan data tentang variabel studi dari industri transportasi dan logistik, TI, energi, kimia, dan manufaktur industri.

3.5 Tabel daftar sampel perusahaan manufaktur

No	Kode Saham		Nama Perusahaan
1	AKRA	IJ	AKR CORPORINDO
2	ANTM	IJ	ANEKA TAMBANG TB
3	BAL	SP	BUMITAMA AGRI LT
4	BNBR	IJ	BAKRIE & BROTHER
5	BRPT	IJ	BARITO PACIFIC
6	BSDE	IJ	BUMI SERPONG
7	BUMI	IJ	BUMI RESOURCES
8	DEWA	IJ	DARMA HENWA

No	Kode Saham		Nama Perusahaan
9	DVLA	IJ	DARYA VARIA LABO
10	EMTK	IJ	ELANG MAHKOTA TE
11	HMSA	IJ	HM SAMPOERNA TBK
12	HRUM	IJ	HARUM ENERGY
13	ICBP	IJ	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk
14	INDF	IJ	INDOFOOD SUKSES
15	INDY	IJ	INDIKA ENERGY
16	INTP	IJ	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA
17	ITMG	IJ	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK P
18	KINO	IJ	KINO INDONESIA TBK PT
19	LPKR	IJ	LIPPO KARAWACI TBK PT
20	MDKA	IJ	MERDEKA COPPER GOLD TBK PT
21	MEDC	IJ	MEDCO ENERGI ITL
22	PGAS	IJ	PERUSAHAAN GAS NEGARA
23	PTBA	IJ	BUKIT ASAM TBK PT

Tabel 3 4 Daftar Sampel Penelitian

Sumber: Data Sekunder Bloomberg, data diolah.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data kuantitatif, yang didefinisikan sebagai data yang dapat diukur dan dikuantifikasi, digunakan dalam penelitian ini Sugiyono (2019). Studi ini mengandalkan sumber-sumber sekunder, sebagian besar berupa data yang telah dikumpulkan dan digunakan oleh para akademisi lain Sugiyono (2019). Informasi statistik diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan. Kumpulan data penelitian ini juga mencakup perusahaan-perusahaan dan situs web Bloomberg ESG.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Studi ini mengandalkan dokumentasi dan tinjauan pustaka untuk mengumpulkan datanya. Format gambar, teks, foto, dan dokumen elektronik semuanya berada dalam kemampuan pengumpulan data metodologi dokumentasi Sugiyono (2015). Laporan keuangan dan tahunan berfungsi sebagai sumber data utama untuk analisis ini. Rincian dikumpulkan dari produsen energi, pertanian, dan teknologi yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2022 menurut kriteria sampel variabel penelitian. Makalah akademis, telaah pustaka, eksplorasi, dan berbagai sumber (buku, jurnal, dll.) yang relevan dengan topik merupakan bagian dari proses studi pustaka Sugiyono (2015)

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Untuk statistik deskriptif, Anda dapat memanfaatkan metrik seperti mean, standar deviasi, varians (minimal dan maksimum), total, rentang, kurtosis, dan skewness Ghazali (2018). Data deskriptif dari studi ini memberikan gambaran umum tentang faktor-faktor saat ini, yang dapat dipahami lebih baik dengan

bantuan berikut ini: Pengungkapan ESG, *Leverage* Keuangan, Perputaran Aset, Tobin's Q, Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, Pengungkapan Tata Kelola.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Jika Anda ingin mendapatkan data yang dapat Anda gunakan dari berbagai studi regresi linier, uji asumsi klasik adalah yang Anda butuhkan Ghazali (2018). Regresi bergantung pada model yang benar dan andal, sehingga pengecekan asumsi klasik merupakan langkah yang krusial. Secara sederhana, uji asumsi klasik dilakukan untuk menjamin bahwa estimasi parameter regresi adalah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Ini menandakan bahwa estimator optimal berkenaan dengan varians minimal, linearitas, ketidakberpihakan, dan efisiensi.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Dengan membandingkan nilai prediksi dan aktual, atau residual, dengan uji normalitas, seseorang dapat memastikan apakah residual mengikuti distribusi normal. Validitas uji regresi bergantung pada apakah data studi mengikuti distribusi normal atau tidak Ghazali (2018). Dengan bantuan grafik dan statistik, kita dapat memverifikasi bahwa residual normal. Sejauh pengujian analisis grafis berjalan, dua dasar yang paling umum adalah:

1. Regresi memenuhi asumsi normalitas ketika data mengikuti arah grafik dan tersebar di sekitar diagonal, yang menunjukkan pola distribusi normal.
2. Di sisi lain, pola distribusi non-normal ditunjukkan ketika data tersebar luas dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram.

Studi ini menggabungkan uji statistik untuk memperkuat proses pengujian kenormalan visual, karena hanya mengandalkan analisis grafis dapat menimbulkan

bias jika tidak dikelola dengan baik. Setelah itu, pengujian statistik studi dilakukan menggunakan uji K-S nonparametrik.

Terdapat dua kemungkinan dalam uji statistik ini meliputi:

1. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$).
2. Data dianggap tidak berdistribusi normal jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($<0,05$).

Pengujian statistik Kolmogorov-Smirnov jika dinyatakan dalam bentuk hipotesis adalah sebagai berikut:

H_0 : Data terdistribusi secara normal

H_1 : Data terdistribusi secara tidak normal

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Dengan membandingkan residual dari dua periode, uji autokorelasi dapat menentukan apakah model regresi menunjukkan pola ketergantungan Ghazali (2018). Uji autokorelasi sangat penting dilakukan terutama untuk data panel karena sering ditemukan ketergantungan antar periode. Jika terjadi autokorelasi maka hasil regresi tidak efisien, uji statistik menjadi tidak valid dan hasil prediksi menjadi tidak tepat.

Menurut Ghazali (2018) terdapat beberapa cara untuk mengetahui apakah data penelitian mengalami autokorelasi yaitu:

1. Uji Durbin – Watson (DW test)
2. Uji Lagrange Multiplier (LM test)

3. Uji statistik Q : Box-Pierce dan Ljung Box

4. Run test

Pada penelitian ini menggunakan uji statistik Durbin Watson untuk menguji autokorelasi. Analisis Uji Durbin Watson termasuk dalam kelompok uji statistik non-parametrik yang berfungsi untuk mengevaluasi tingkat ketergantungan antar residual dalam suatu model regresi. Residual acak atau random jika tidak memiliki korelasi satu sama lain Ghazali (2018).

Sehingga hipotesis pada uji statistik ini meliputi:

H_0 : residual acak (*random*)

H_a : residual tidak acak

Berikut merupakan kemungkinan dari hasil dari uji Durbin Watson yaitu :

1. Hipotesis ditolak jika uji statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai dalam rentang $0 < d < d_l$, yang menunjukkan autokorelasi positif.
2. Karena tidak mungkin untuk menyimpulkan dengan pasti bahwa ada autokorelasi positif ketika nilai Durbin-Watson berada dalam rentang $d_l \leq d < d_u$, tidak ada kesimpulan yang dapat diambil.
3. Jika hasil uji statistik Durbin Watson $d_u < d < 4 - d_u$, maka tidak ada autokorelasi negatif.
4. Jika hasil uji statistik Durbin Watson $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$, maka tidak ada autokorelasi negatif, yang berarti tanpa keputusan.

5. Jika hasil statistik uji Durbin Watson $4 - dl < d < 4$, maka ada autokorelasi negatif.
6. Jika hasil uji statistik Durbin Watson $d = 2$, maka tidak ada autokorelasi.

3.5.2.3 Uji Multikolinieritas

Memeriksa model regresi dengan variabel independen yang berkorelasi kuat adalah tujuan pengujian multikolinearitas. Menurut Ghazali (2018), seharusnya tidak ada korelasi antara variabel independen. Sejumlah masalah muncul ketika berhadapan dengan multikolinearitas, termasuk nilai koefisien regresi yang tidak stabil, kesulitan dalam mengisolasi pengaruh faktor independen terhadap variabel dependen, dan kemungkinan penurunan derajat signifikansi sebagai akibat dari kesalahan standar yang tinggi.

Pengujian nilai faktor inflasi varians (VIF) dibandingkan dengan nilai toleransi setiap variabel independen merupakan salah satu metode untuk mendeteksi multikolinearitas. Jika nilai VIF (< 10) atau nilai toleransi ($> 0,10$) sama, maka tidak ada multikolinearitas antara variabel independen. Variabel faktor inflasi (VIF) digunakan dalam analisis regresi untuk mengukur tingkat multikolinearitas. Selain itu, VIF dapat memeriksa hubungan antara variabel independen, moderator, dan kontrol dengan menguji koefisien korelasi Pearson.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk memeriksa apakah residual konsisten di semua pengamatan Ghazali (2018). Homoskedastisitas terjadi ketika nilai residual tidak berubah di antara pengamat. Heteroskedastisitas terjadi ketika ada ketidakkonsistenan atau variasi dalam nilai residual di antara pengamat. Oleh

karena itu, homoskedastisitas (kondisi tetap) adalah model regresi yang sangat baik.

Uji White adalah uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji regresi dijalankan terhadap kuadrat residual, variabel independen, bentuk kuadrat dari variabel independen, serta interaksi antar variabel independen guna mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Salah satu metode yang umum digunakan adalah Uji White, yang membandingkan nilai Chi-Square hasil perhitungan dengan nilai dalam Tabel Chi-Square.

Terdapat dua kemungkinan hasil dari Uji White:

1. Jika nilai Chi-Square hasil perhitungan lebih kecil daripada nilai pada Tabel Chi-Square, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heteroskedastisitas.
2. Sebaliknya, jika nilai Chi-Square hasil perhitungan melebihi nilai pada Tabel Chi-Square, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda untuk menguji hubungan antar variabel. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam studi ini disusun sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESG} + \beta_2 \text{ AT} + \beta_3 \text{ LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ ENV} + \beta_2 \text{ AT} + \beta_3 \text{ LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ SOC} + \beta_2 \text{ AT} + \beta_3 \text{ LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ GOV} + \beta_2 \text{ AT} + \beta_3 \text{ LEV} + \varepsilon$$

Dimana:

ESG	= Skor ESG
ENV	= Skor kinerja Lingkungan
SOC	= Skor kinerja sosial
GOV	= Skor kinerja tata kelola
TOBIN'S Q	= Nilai Tobin's Q
AT	= Asset Turnover
LEV	= Leverage
β	= konstanta
ε	= Error

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 .Koefisien Determinasi

R^2 merupakan statistik penting yang perlu diperhatikan saat melakukan analisis regresi. Lihat seberapa baik faktor independen menjelaskan faktor dependen. Singkatnya, menguji kemampuan model regresi untuk menjelaskan data studi adalah inti dari studi regresi koefisien determinasi ini. Menurut Ghazali (2018), kisaran nilai yang mungkin untuk koefisien determinasi (R^2) adalah nol hingga satu. Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan model regresi yang sesuai; yaitu, variabel dependen cukup menjelaskan sebagian besar variasi dalam variabel independen. Kebalikannya juga benar: nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa model regresi tidak terlalu sesuai. Selain itu, jika nilai adjusted R^2 bernilai negatif,

hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel dependen justru menyebabkan menurunnya kualitas model regresi.

3.5.4.2 Uji Statistik F

Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan statistik F. Menurut Ghozali (2018), statistik F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam pengujiannya, penelitian ini membandingkan nilai signifikansi hasil uji dengan tingkat signifikansi F. Oleh karena itu, metode ini menghasilkan dua kemungkinan.

1. Jika nilai p (signifikansi) lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Artinya, variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Sebaliknya, jika nilai p lebih besar dari 0,05 (5%), maka hipotesis nol diterima. Dengan kata lain, variabel independen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Statistik T

Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan uji statistik T Ghozali (2018). Berdasarkan hasil uji T, terdapat dua kemungkinan kesimpulan:

1. Hipotesis nol diterima jika nilai-p kurang dari 0,05, yaitu 5%. Akibatnya, ketika faktor-faktor independen diperiksa secara terpisah, variabel dependen dapat mengalami perubahan besar.

2. Nilai-p yang lebih tinggi dari 0,05 (5%) digunakan untuk menolak hipotesis nol. Oleh karena itu, tidak ada variabel independen yang berhubungan secara signifikan dengan variabel dependen.



BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Sektor-sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 hingga 2022 adalah teknologi informasi (TI), industri dan kimia (TI), energi (energi), perkebunan (*plantation*), perhotelan (*hospitality*), serta transportasi dan logistik (*transportation and logistics*).

Menurut Mela Syahrani, (2024), industri ini menduduki peringkat pertama dalam penghargaan ESG 2024 untuk data. Peraturan pemerintah POJK No. 51 Tahun 2017 selanjutnya mengamanatkan bahwa industri jasa keuangan mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang dengan mengoordinasikan masalah moneter, sosial, dan ekologi melalui pelaporan ESG yang didukung publik. Serta SE OJK nomor 16 tahun 2021 yang mewajibkan untuk menginformasikan mengenai tata kelola dan strategi berkelanjutan, serta kinerja berkelanjutannya dalam aspek ekonomi, sosial dan lingkungan yang diberlakukan pada semua bidang usaha. Berdasarkan hal tersebut, dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur mempunyai sektor industri yang luas sehingga segala kegiatan operasionalnya berdampak pada lingkungan, sehingga perusahaan akan berupaya untuk mencegah, mengurangi serta mengatasi risiko tersebut.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan standar kualifikasi yang telah ditentukan, meliputi perusahaan manufaktur pada sektor IT, industri dan kimia, energi, perkebunan, perhotelan, serta transportasi dan

logistik yang terdaftar di BEI, disiplin dalam pelaporan keuangan pada *annual report*, perusahaan yang mempunyai informasi skor ESG dan masing-masing komponennya yang terdapat di terminal Bloomberg, serta perusahaan yang mempunyai informasi keseluruhan terkait variabel pada penelitian ini.

Sampel penelitian yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 23 perusahaan, yaitu:

4.1 Tabel Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur pada sektor tertentu (energi, IT, industri dan kimia, makanan dan minuman, transportasi dan logistik) yang terdaftar di BEI 2018-2022.	375
Perusahaan yang tidak mengungkapkan secara lengkap data skor dari masing-masing komponen ESG dan tersedia di terminal <i>Bloomberg</i> pada tahun 2018-2022 secara berturut-turut.	338
Perusahaan manufaktur pada sektor tertentu yang tidak melaporkan laporan keuangan pada <i>annual report</i> pada tahun 2018-2022 secara berturut-turut.	(0)

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan non-keuangan yang tidak memiliki data variabel secara lengkap dalam penelitian ini.	14
Total perusahaan non-keuangan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.	23
Total perusahaan keuangan berturut-turut.	115
Tidak lulus uji outlier	-
a. Data outlier 2018	-
b. Data outlier 2019	-
c. Data outlier 2020	-
d. Data outlier 2021	-
e. Data outlier 2022	-
Total sampel setelah outlier	115

Sumber: Data sekunder, diolah (2024)

Temuan pemilihan sampel disajikan dalam tabel 4.1. Sebanyak tiga ratus tiga puluh lima perusahaan manufaktur dipilih untuk investigasi ini. Karena beberapa perusahaan dalam kelompok asli perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2022 gagal menyampaikan data skor ESG lingkungan selama lima tahun berturut-turut, proses penyaringan dapat mempersempit bidang tersebut menjadi 23 perusahaan. Temuan pemilihan sampel disajikan dalam tabel 4.1. Sebanyak tiga ratus tiga puluh lima perusahaan manufaktur dipilih untuk investigasi

ini. Karena beberapa perusahaan dalam kelompok asli perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2022 gagal menyampaikan data skor ESG lingkungan selama lima tahun berturut-turut, proses penyaringan dapat mempersempit bidang tersebut menjadi 23 perusahaan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Anda dapat mempelajari banyak hal tentang sampel dari statistik deskriptif yang menunjukkan nilai rata-rata, deviasi standar, varians, jumlah, rentang, kurtosis, dan kemiringan Ghazali (2018). Studi ini menggunakan variabel independen dan dependen. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen. Semua komponen skor ESG dianggap sebagai variabel independen. Perputaran Aset dan Rasio Utang terhadap Aset (DAR) juga disertakan sebagai variabel kontrol.

Dibawah ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif:

4.2 Tabel analisis deskriptif variabel penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation Statistic
ESG Skor	115	24.90	74.58	46.8788	12.5504
Skor kinerja lingkungan (ENV)	115	0.01	80.40	32.9179	20.31295
Skor kinerja sosial (SOC)	115	11.67	60.70	31.7371	11.78386
Skor kinerja tata kelola (GOV)	115	48.37	95.00	75.8739	10.60556
Asset Turnover	115	0.10	35.30	1.2085	3.35209
Leverage (DAR)	115	0.11	2.45	0.7050	0.48102

Sumber: Data sekunder, diolah (2024)

Ada 115 perusahaan yang terwakili dalam sampel, dan empat dari variabel tersebut independen, menurut tabel analisis deskriptif yaitu ESG dan masing-masing komponen ESG meliputi pilar environmental (ENV), pilar social (SOC), pilar tata kelola (GOV) serta 1 variabel dependen yaitu kinerja pasar (Tobin's Q). Kemudian penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu DAR (*debt to asset ratio*) dan *Asset turnover*. Jika dilihat berdasarkan nilai standar deviasi maka

bisa dikatakan bahwa rentang nilai pada sampel yang digunakan mempunyai variansi yang beragam.

Pada pilar *environmental* nilai rata-ratanya sebesar 32,91 yang berarti merepresentasikan kinerja lingkungan yang baik. Standar deviasi sebesar 20,3129 yang berarti data sampel pada variabel ini beragam dan memiliki penyebaran data yang besar. Nilai *minimum* menunjukkan nilai 0,01 yaitu PT Harum Energy dan nilai *maximum* menunjukkan nilai 80,4 yaitu PT Bukit Asam Tbk P.

Variabel pilar sosial (SOC) pada hasil uji analisis deskriptif dengan rata-rata 31,73 menunjukkan kinerja sosial yang baik. Selanjutnya, nilai standar deviasi pada variabel ini dapat dilihat pada tabel menunjukkan nilai sebesar 11,7838 yang berarti bentuk sampel pada pilar sosial (SOC) mempunyai data yang beragam dan penyebaran yang merata. Nilai *minimum* pada uji statistik 11,67 yang diperoleh PT Harum Energy, sedangkan nilai *maximum* didapatkan oleh PT Medco Energi ITL dengan nilai 60,07.

Organisasi sampel menunjukkan kinerja yang mengagumkan dalam metrik ESG, seperti yang ditunjukkan oleh uji analisis statistik deskriptif pada pilar tata kelola (GOV), yang menghasilkan nilai rata-rata 75,87. Selain itu, jika kita melihat nilai rata-rata, yang lebih tinggi dari angka deviasi standar 10,6055, kita dapat melihat bahwa data penelitian sangat terdistribusi dan memiliki varians yang berbeda. Nilai *minimum* pada pilar tata kelola (GOV) yaitu 48,37 diperoleh PT Darma Henwa, sedangkan nilai *maximum* yaitu 95 yaitu PT Merdeka Copper G.

Variabel dependen yaitu *firm value* yang dinilai berdasarkan nilai rasio Tobin's Q memperoleh nilai *mean* (rata-rata) yaitu 1,2395 yang menunjukkan bahwa rasio

nilai pasar perusahaan sampel terhadap biaya pengganti asetnya sebesar 123,95%. Kemudian berdasarkan standar deviasi yang nilainya 3,3520 menunjukkan bahwa sampel penelitian atas variabel ini simpangan data berkisar pada angka tersebut. Nilai *minimum* diperoleh PT Darma Henwa yaitu sebesar 0,1, sedangkan nilai *maximum* diperoleh PT Elang Mahkota TE dengan nilai 35,3

Nilai rata-rata 0,7050 untuk variabel kontrol *Assets Turnover* dalam analisis deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengubah total asetnya menjadi penjualan pada tingkat 65,82%. Deviasi standar 0,4810 menunjukkan dispersi nilai yang luas dalam data sampel untuk variabel ini. Pada tahun 2020, pada puncak epidemi COVID-19, PT Bumi Serpong mencapai nilai 0,11; pada tahun 2022, di bawah keadaan ekonomi yang lebih menguntungkan, perusahaan mencapai nilai 2,45.

Rasio utang terhadap aset (DAR) digunakan untuk mengukur leverage, variabel kontrol terakhir dalam studi ini. Total rasio utang terhadap aset sebesar 35,24 persen ditunjukkan dengan rata-rata 0,3524. Ada banyak variasi dan dispersi dalam data sampel untuk variabel DAR, seperti yang terlihat oleh deviasi standar 0,2178. Statistik deskriptif menunjukkan bahwa PT Darya Varia Labo memperoleh skor terendah sebesar 0,01. Selain itu, PT Bumi Resources memperoleh nilai tertinggi sebesar 0,96.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Dengan asumsi residual mengikuti distribusi normal diperlukan untuk lulus uji kenormalan. Jika Anda ingin mengetahui apakah nilai residual terdistribusi normal,

Anda perlu menjalankan uji statistik, menurut Ghozali (2018). Uji K-S digunakan dalam statistik sebagai statistik nonparametrik. Menurut Ghozali (2018), uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) nonparametrik mengasumsikan residual terdistribusi normal untuk nilai dengan probabilitas lebih besar dari 0,05. Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) nonparametrik mengonfirmasi hal ini.

Tabel 4.3 Uji Statistik nonparametrik Kolmogrov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters	Mean	0.0750260
	Std. Deviation	0.53354015
Most Extreme Differences	Absolute	0.079
	Positive	0.079
	Negative	-0.070

Sumber: Data Sekunder, diolah (2024)

Tabel 4.3 menampilkan temuan uji nonparametrik untuk kenormalan Kormoglov-Smirnov (K-S) Asimp. Pentingnya Uji (2-tailed) = 0,074. Ini mengacu pada nilai standardisasi, yang lebih dari 0,05, untuk distribusi normal nilai residual.

Karena $0,074 > 0,05$, kita dapat mengatakan bahwa data residual dari ESG dan semua komponennya mengikuti distribusi normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat membantu Anda menentukan apakah variabel independen Anda berkorelasi tinggi. Uji statistik yang mungkin dilakukan meliputi penentuan nilai toleransi dan *faktor inflasi varians* (VIF) untuk setiap variabel independen. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model regresi tidak menunjukkan multikolinearitas jika nilai toleransi ($> 0,10$) atau nilai VIF (< 10) lebih dari 10. Jika tidak ada multikolinearitas dan hubungan linier antara variabel independen, model regresi dianggap memadai Ghazali (2018). Berikut adalah hasil uji statistik untuk nilai *faktor inflasi varians* (VIF) dan nilai toleransi setiap variabel penelitian.

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Skor ESG	0.637	1.570
ENV	0.883	1.133
SOC	0.745	1.342
GOV	0.631	1.586
Asset Turnover	0.433	2.309

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Debt to Asset Ratio (DAR)	0.451	2.218

Sumber: Data Sekunder, diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 4.3, variabel penelitian tidak menunjukkan multikolinearitas. Beberapa metrik, seperti skor ESG (0,637), skor ENV (0,883), skor SPS (0,745), skor GOV (0,631), *Asset Turnover* (0,433), dan DAR (0,451), memberikan kontribusi terhadap nilai toleransi ($>0,10$), yang membuktikan hal tersebut.

Selain nilai toleransi, variabel penelitian ini juga memiliki nilai VIF yang lebih kecil atau sama dengan 10. Penjelasan masing-masing variabel sebagai berikut ESG skor 1.570, skor kinerja lingkungan (ENV) memiliki nilai VIF sebesar 1.133, skor kinerja sosial (SOC) sebesar 1.342, skor kinerja tata kelola (GOV) sebesar 1.586, *asset turnover* sebesar 2.309, dan *leverage* perusahaan (DAR) sebesar 2.218.

4.2.2.3 Uji Heterokedasitas

Apakah nilai residualnya konstan atau terdapat ketidaksamaan varians nilai residual antara satu pengamat dengan pengamat lainnya merupakan tujuan dari uji heteroskedastisitas Ghazali (2018). Adanya homoskedastisitas pada data ditunjukkan ketika varians residualnya konstan atau identik antar pengamat.

Sebaliknya, heteroskedastisitas hadir pada data jika varians residualnya bervariasi antar pengamat. Data yang homoskedastisitas atau tidak terdapat heteroskedastisitas dianggap sebagai data yang baik oleh Ghozali (2018). Temuan dari uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Uji Heteroskedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.209a	0.043	-0.10	0.07678
a. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV, <u>AT,DAR</u> .				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Uji White digunakan sebagai alat statistik dalam penelitian ini. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dipastikan dengan membandingkan hasil Perhitungan Chi Square dengan hasil Tabel Chi Square. Apabila hasil perhitungan Chi Square lebih kecil dari Tabel Chi Square, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila hasil lebih besar dari Tabel Chi Square, maka terdapat gejala heteroskedastisitas. Perkalian seluruh ukuran sampel (n) dengan nilai R kuadrat menghasilkan perhitungan chi kuadrat ($N \cdot R$ Kuadrat). Dengan total 115 perusahaan yang termasuk dalam sampel, maka hasilnya adalah 4,945. Sedangkan untuk menentukan Tabel Chi Square digunakan rumus ($Df = k - 1$) dengan α (α) 0,05, dimana k adalah jumlah variabel bebas. Penelitian ini menggunakan enam variabel terpisah yaitu ESG, ENV, SOC, GOV,

AT, dan DAR. Setelah rumus dimasukkan, Df sama dengan 5 ($Df=6-1$). Selanjutnya, Tabel Chi Kuadrat menghasilkan nilai 11,070498 ketika mempertimbangkan alfa 0,05 dan derajat kebebasan 5. Berdasarkan hasil tersebut, nilai chi kuadrat lebih kecil dari nilai tabel chi kuadrat ($4,945 < 11,070498$). Dengan demikian, gejala heteroskedastisitas tidak ada.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji autokorelasi mengasumsikan, dengan benar, bahwa residual mencakup komponen atau nilai yang saling berkorelasi sesuai dengan urutan temporal kumpulan data. Para peneliti dalam penelitian ini menggunakan Durbin Watson untuk memeriksa apakah autokorelasi sekuensial ada atau tidak. Untuk mengetahui apakah residual terhubung secara substansial, digunakan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2018). Ketiadaan korelasi antara residual menghilangkan kemungkinan autokorelasi dalam data penelitian, yang memungkinkan pernyataan bahwa residual bersifat acak. Berikut adalah uji Durbin Watson yang telah dilakukan.

Tabel 4. 2 Uji Autokorelasi

R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
0.513a	0.263	0.222	0.1054698	1.979

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan bahwa variabel independen dalam model regresi penelitian ini tidak menunjukkan indikasi autokorelasi, seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.6. Untuk sampel 115 orang, $k=4$, dan tingkat signifikansi

5%, kita dapat menggunakan tabel dw untuk menemukan bahwa $d_l = 1,6246$ dan $d_U = 1,7683$; uji autokorelasi menghasilkan nilai 1,979, seperti yang ditunjukkan pada tabel.

Alasannya, DW berada di antara d_U dan $4-d_U$.

Tidak berkorelasi otomatis jika $d_U < DW < 4-d_U$

Hasil menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki autokorelasi, karena $1,7683 < 1,979 < (4-1,7683 = 2,2317)$.

4.2.3 Analisis Uji Hipotesis

4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi R^2

Menurut Ghazali (2018), uji koefisien determinasi R^2 dapat menghasilkan nilai antara nol dan satu. Korelasi yang lebih kuat antara variabel independen dan dependen ditunjukkan dengan nilai R^2 yang disesuaikan lebih besar. Meskipun variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memperkirakan perubahan variabel dependen, dapat disimpulkan bahwa variabel independen memberikan informasi minimal ketika R^2 mendekati nol (0), karena nilainya mendekati satu (1) Ghazali (2018). Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi R^2 penelitian tersebut.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 **Sebelum Ditambahkan Variabel Kontrol**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.353 ^a	0.125	0.093	3.19225
a. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV				

Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 **Sesudah Ditambahkan Variabel Kontrol**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.513 ^a	0.263	0.222	0.1054698
a. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV, AT, DAR				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Dengan menggunakan data Bloomberg ESG dengan kategori lingkungan, uji koefisien determinasi R^2 menghasilkan nilai R^2 yang disesuaikan sebesar 0,093, yang mencakup 9,3% dari total (lihat Tabel 4.7). Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen studi tersebut skor ESG, skor ENV, skor SOC, dan skor GOV mampu menjelaskan nilai perusahaan. Setelah dikurangi menjadi 9,3% adalah

90,7%. Jika kita menyertakan variabel kontrol, termasuk perputaran aset dan rasio utang terhadap aset (DAR), skor R^2 yang disesuaikan naik menjadi 0,22. Hal ini membawa kita pada kesimpulan bahwa pengungkapannya adalah 0,222, atau 22,2%. Oleh karena itu, variabel kontrol merupakan komponen signifikan yang sebelumnya tidak diperhitungkan karena memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen. Artinya, skor ESG, skor ENV, skor SOC, dan skor GOV merupakan variabel independen yang dapat menjelaskan nilai perusahaan. Faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini menyumbang sisanya sebesar 22,2%, atau 77,8%.

4.2.3.2 Uji Statistik F

Menurut Ghazali (2018), uji statistik F dapat digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen dipengaruhi oleh beberapa variabel independen secara bersamaan. Apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 ($<0,05$), maka dapat dikatakan bahwa variabel independen memengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Sebaliknya, apabila nilai p lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat hubungan antara kedua variabel tersebut.

Berikut hasil uji statistik F pada penelitian ini.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Statistik F
Sebelum Ditambahkan Variabel Kontrol

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	160.011	4	40.003	3.926	.005 ^b
	Residual	1120.951	110	10.190		
	Total	1280.962	114			
a. Dependent Variable: Tobin's Q b. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV						

Tabel 4. 10 Hasil Uji Statistik F
Setelah Ditambahkan Variabel Kontrol

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.429	6	0.071	6.423	.000 ^b
	Residual	1.201	108	0.011		
	Total	1.630	114			
a. Dependent Variable: Tobin's Q b. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV, AT, DAR.						

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 4.9, nilai F (3,926) lebih besar daripada nilai F (2,45) pada tingkat signifikansi 0,05. Bahkan setelah memperhitungkan variabel

pengganggu, variabel independen seperti skor ESG, ENV, SOC, dan GOV memiliki dampak substansial terhadap nilai perusahaan. Pada ambang signifikansi lebih rendah dari 0,05, yaitu 0,000b, nilai F adalah $6,432 > 2,18$. Kita memiliki Tobin's Q. Oleh karena itu, faktor kontrol secara signifikan meningkatkan akurasi dan reliabilitas model regresi dalam memahami hubungan antara variabel dependen dan independen.

4.2.3.3 Uji Statistik T

Menurut Ghozali (2018), Uji Statistik T digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Uji statistik ini memiliki tingkat signifikansi 0,05. Jika tingkat signifikansi hipotesis penelitian ini kurang dari 0,05 ($<0,05$), maka hipotesis diterima; sebaliknya, jika lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka hipotesis ditolak.

Berikut hasil uji statistik T pada penelitian ini.

Tabel 4. 11 Hasil Uji Statistik T
Sesudah Ditambahkan Variabel Kontrol

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.635	2.330		0.272	0.786
	ESG Skor	0.177	0.046	-0.698	3.836	0.000

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	Skor kinerja lingkungan (ENV)	0.051	0.027	0.306	1.924	0.057
	Skor kinerja sosial (SOC)	0.057	0.046	0.202	1.259	0.211
	Skor kinerja tata kelola (GOV)	0.081	0.038	0.257	2.121	0.036
a. Dependent Variable: Tobin's Q						

Tabel 4. 12 Hasil Uji Statistik T
Sesudah Ditambahkan Variabel Kontrol

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.809	1.453		0.557	0.579
	ESG Skor	0.729	0.216	0.349	3.376	0.001

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	Skor kinerja lingkungan (ENV)	-0.039	0.436	-0.008	-0.089	0.929
	Skor kinerja sosial (SOC)	0.087	0.506	0.016	0.172	0.863
	Skor kinerja tata kelola (GOV)	-0.053	0.021	0.278	2.257	0.012
	Asset Turnover	-0.235	0.373	-0.079	-0.632	0.529
	DAR (Debt to Asset Ratio)	0.050	0.018	0.334	2.713	0.008
a. Dependent Variable: Tobin's Q						

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Pada **tabel 4.12** Dengan menggunakan nilai Tobin's Q sebagai proksi, uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini menemukan bahwa skor ESG, yang merupakan variabel pertama, berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data, tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), sebagaimana

ditunjukkan oleh nilai koefisien 0,729. Dalam hal itu, kita dapat mengatakan bahwa **H₁ benar**. Lebih lanjut, variabel independen kedua, skor kinerja lingkungan (ENV) sebagaimana diukur dengan skor Bloomberg ESG pada pilar lingkungan, memiliki dampak yang kecil tetapi negatif terhadap nilai perusahaan. Karena tingkat signifikansi adalah 0,929 (lebih tinggi dari 0,05) dan koefisien negatif (-0,039), hal ini terjadi, **H₂ ditolak**. Pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pengungkapan lingkungan ditunjukkan oleh hipotesis ketiga, yaitu skor kinerja sosial (SOC) sebagaimana diproksikan oleh skor Bloomberg ESG pada pilar sosial. Alasan **H₃ ditolak** adalah karena tingkat signifikansinya adalah 0,863, yang lebih besar dari 0,05 ($0,863 > 0,05$), dan nilai koefisiennya positif pada 0,087. Pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap pengungkapan lingkungan ditunjukkan oleh skor kinerja tata kelola (GOV), yang merupakan hipotesis keempat. Berdasarkan hasil yang diperoleh, kita dapat **menolak H₄** karena tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 ($0,012 < 0,05$) dan nilai koefisiennya adalah -0,053. Hal berikutnya yang perlu diperhatikan adalah bahwa variabel kontrol memiliki dampak yang dapat diabaikan dan negatif pada variabel *Asset Turnover*. Tingkat signifikansi adalah 0,529, yang lebih besar dari 0,05, dan nilai koefisien adalah -0,235. Selain itu, ada efek positif dan signifikan secara statistik untuk variabel kontrol rasio utang terhadap aset (DAR). Karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,008 < 0,05$), dan nilai koefisien positif (0,050), hal ini dapat diamati. Selain itu, seperti yang dapat diamati dari tabel di atas, variabel kontrol agak mengurangi dampak ESG pada nilai perusahaan. Fakta bahwa nilai-t turun dari 3,386 menjadi 3,376 dengan dimasukkannya variabel kontrol memberikan bukti yang jelas tentang

hal ini. Bahwa variabel kontrol memperhitungkan sebagian dampak ESG terbukti dari ini. Penggabungan variabel kontrol dalam pilar lingkungan (ENV) membuat faktor lingkungan tidak signifikan sehubungan dengan dampaknya pada nilai bisnis. Nilai t turun dari 1,924 menjadi -0,089 dan nilai p naik dari 0,057 menjadi 0,929 setelah variabel kontrol ditambahkan, yang menunjukkan hal ini. Sama sekali tidak ada dampak dari penyertaan variabel kontrol dalam pilar SOC. Tidak ada perubahan dalam dampak pilar sosial yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang dicatat baik sebelum maupun setelah variabel kontrol disertakan. Penggabungan variabel kontrol dalam pilar tata kelola (GOV) mengubah dampak tata kelola yang tadinya positif terhadap nilai organisasi menjadi negatif. Nilai koefisien, yang sebesar 0,081 (positif) sebelum variabel kontrol ditambahkan, berubah menjadi -0,053 sesudahnya. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kontrol negatif, perputaran aset, memiliki efek penekanan, yang berarti menyembunyikan atau mengurangi dampak negatif pilar tata kelola. Dengan demikian, pilar tata kelola tampaknya memiliki efek menguntungkan terhadap nilai perusahaan sebelum penyertaan variabel kontrol. Dampak merugikan dari komponen tata kelola ini menjadi jelas dengan penyertaan variabel kontrol. Setelah diteliti lebih lanjut, ditemukan adanya korelasi positif antara perputaran aset dan tata kelola perusahaan. Hal ini dikarenakan tata kelola yang efektif mendorong efisiensi operasional melalui penggunaan aset yang efisien, yang pada gilirannya mengoptimalkan penjualan dan menciptakan manajemen risiko yang tepat. Selain memiliki informasi keuangan yang akurat dan tepat waktu, organisasi dengan tata kelola yang efektif dipandang lebih transparan dan akuntabel. Kepercayaan

pemangku kepentingan dalam berinvestasi pada perusahaan akan tumbuh sebagai hasil dari evaluasi akurat mereka terhadap keberhasilannya.

Secara tidak langsung, hal ini akan memengaruhi perputaran aset dan nilai bisnis. Setelah perputaran aset ditambahkan sebagai variabel kontrol, hal itu tidak lagi memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Rasio utang terhadap aset (DAR) merupakan variabel kontrol terpenting dalam penelitian ini.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Skor ESG indeks Bloomberg dan Tobin's Q, dua ukuran proyeksi nilai perusahaan, dibandingkan dalam penelitian ini. Menurut hasil penelitian, kinerja ESG **mempunyai pengaruh besar dan menguntungkan terhadap nilai suatu perusahaan**. Kinerja ESG yang lebih baik dapat meningkatkan nilai perusahaan di sektor perusahaan non-keuangan. Sebagai bentuk komitmen terhadap lingkungan, perusahaan berupaya meminimalisir dampak negatif dari kegiatan operasionalnya. Pendekatan ini sejalan dengan teori *stakeholder*.

Teori *stakeholder* menjelaskan upaya perusahaan dalam memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan. Menurut teori pemangku kepentingan, bisnis harus berbuat lebih banyak untuk membuat pemangku kepentingan mereka sadar akan pentingnya tanggung jawab lingkungan. Ketika sebuah perusahaan memiliki kinerja ESG yang kuat, para pemangku kepentingan akan lebih cenderung berinvestasi di dalamnya, karena mereka akan melihat prospek positif bagi nilai dan masa depan perusahaan. Ketika kepercayaan tumbuh di antara konstituen utama, persepsi publik terhadap organisasi akan meningkat secara tidak langsung.

Menurut teori pensinyalan, para pemangku kepentingan mungkin memerlukan dan menghargai informasi non-publik untuk tujuan pengambilan keputusan, oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mengungkapkan kinerja ESG mereka untuk memenuhi persyaratan ini. Posisi perusahaan di masyarakat berkorelasi langsung dengan kinerja ESG-nya.

Ada korelasi positif antara kinerja ESG yang diukur dengan nilai-nilai ESG menggunakan indeks Bloomberg dan nilai perusahaan sebagaimana ditentukan oleh nilai Tobin's Q, menurut penelitian Alareeni & Hamdan, (2020). Temuan studi ini konsisten dengan penelitian tersebut. Nilai p dari Tobin's Q > 5% menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan, menurut penelitian Alareeni & Hamdan, (2020). Legitimasi suatu perusahaan berkorelasi langsung dengan kualitas pengungkapan ESG-nya. Lebih jauh, peningkatan kinerja ESG mendorong peningkatan keberhasilan bisnis dan peluang masa depan.

Menurut Abdi et al., (2021) menyatakan bahwa kinerja ESG yang baik tidak hanya membawa pengaruh positif terhadap lingkungan sekitar, namun juga mampu meningkatkan nilai perusahaan serta menarik minat investor. Sedangkan menurut Fatemi et al., (2017) pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan komitmen perusahaan untuk memperbaiki kinerja ESG-nya.

4.3.2 Pengaruh Kinerja Pilar *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam analisis ini, kami mempertimbangkan kinerja pilar lingkungan menurut skor pilar lingkungan indeks Bloomberg dan nilai perusahaan menurut Tobin's Q. Dengan kata lain, **kami menemukan bahwa skor kinerja pilar lingkungan tidak memiliki efek apa pun pada nilai perusahaan, atau memiliki dampak negatif**

dan tidak signifikan. Tidak ada korelasi antara skor kinerja lingkungan perusahaan dan nilainya bahkan, skor yang tinggi tidak selalu menunjukkan perusahaan yang bernilai tinggi. Meskipun PT Bukit Asam Tbk memiliki skor kinerja pilar lingkungan (ENV) terbesar sebesar 80,4% dalam penelitian ini, PT Bumitama Agri memiliki nilai perusahaan tertinggi sebesar 35,3%. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa bisnis yang sadar lingkungan tidak selalu menjunjung tinggi prinsip-prinsip yang kuat.

Teori pensinyalan menyatakan bahwa perusahaan menyampaikan sinyal positif kepada publik tentang dedikasi mereka terhadap keberlanjutan lingkungan melalui skor kinerja lingkungan yang tinggi, yang pada gilirannya menghasilkan nilai valuasi yang tinggi Morris (2016).

Selain itu, temuan studi ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menemukan hubungan yang menguntungkan dan signifikan secara statistik, yang menyatakan bahwa perusahaan di sektor manufaktur lebih memiliki tingkat kepedulian yang tinggi terhadap kinerja lingkungan, sebagai bentuk kompensasi dampak negatif kegiatan operasional perusahaan terhadap ekosistem, yang secara tidak langsung meningkatkan nilai pasar perusahaan Maji & Lohia, (2023). Praktik kinerja lingkungan dapat meningkatkan reputasi perusahaan, terutama *chaebols* karena standar praktik ESG mereka yang sangat ketat daripada perusahaan Korea pada umumnya Yoon & Lee, (2018).

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa memenuhi persyaratan semua pemangku kepentingan dapat meningkatkan kepercayaan, yang bertentangan dengan praktik ini, sehingga mereka memberikan penilaian pasar

yang besar untuk perusahaan dengan kinerja ESG lebih baik, seharusnya dengan skor lingkungan yang tinggi kepercayaan yang didapat oleh perusahaan juga sehingga nilai perusahaan tinggi Freeman (1984). Jika kita melihat hubungan ke arah lain, kita dapat melihat bahwa skor kinerja lingkungan mengurangi nilai bisnis. Temuan ini konsisten dengan studi Shaikh. Pengeluaran besar yang harus dilakukan bisnis terkait ESG, khususnya yang terkait dengan kinerja lingkungan, adalah sumber utama dampak buruk ini Alareeni & Hamdan, (2020). Skor kinerja lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, menurut temuan studi ini Atan et al., (2018), ditemukan bahwa perusahaan dengan skor besar ataupun kecil memiliki nilai perusahaan yang sama.

Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa hal yang menyebabkan pilar lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yaitu dikarenakan adanya *Trade-off* antara investasi lingkungan dan profitabilitas jangka pendek Implementasi ESG lingkungan seperti penggunaan energi terbarukan, pengelolaan limbah, dan sertifikasi ISO 14001 membutuhkan biaya tinggi.

Sebelum variabel kontrol ditambahkan, efek “niat baik” perusahaan masih terlihat secara positif. Setelah dikontrol dengan *asset turnover* dan *debt to asset ratio*, ternyata biaya implementasi lingkungan justru menekan efisiensi operasional dan profitabilitas, sehingga menurunkan nilai Tobin’s Q.

Selain itu juga dipengaruhi oleh efek pengungkapan tidak sebanding dengan dampak finansial langsung. Tidak semua pengungkapan lingkungan menghasilkan dampak ekonomi instan. Membutuhkan jangka waktu yang lama untuk melihat efek dari ESG terhadap nilai perusahaan. Shaikh (2022) juga menemukan bahwa ENV

justru berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q karena sifatnya lebih sosial dan normatif, bukan ekonomis.

Selanjutnya oleh ketidakkonsistenan laporan atau *greenwashing*. Beberapa perusahaan hanya melakukan *disclosure* tanpa implementasi nyata atau "*greenwashing*" yang akhirnya tidak menciptakan nilai tambah nyata di mata investor saat dianalisis bersama efisiensi aset dan *leverage*. Pada periode 2019-2020 dilihat bahwa beberapa perusahaan tidak disiplin dalam pelaporan ESG, banyak yang melakukan pelaporan, serta melaporkan dengan kinerja yang sama dengan tahun sebelumnya.

4.3.3 Pengaruh Kinerja Pilar Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Dampak kinerja pilar sosial, yang diukur dengan skor ESG indeks Bloomberg, terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q, diselidiki dalam penelitian ini. Dapat dikatakan bahwa **skor kinerja pilar sosial tidak memengaruhi nilai perusahaan, atau bahwa ada efek positif tetapi dapat diabaikan dari kinerja pilar sosial terhadap nilai perusahaan**. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

Hasil penelitian dilihat dari arah hubungannya yang positif sejalan dengan beberapa penelitian berikut. Menurut Alareeni & Hamdan, (2020) CSR berhubungan positif dengan Tobin's Q. Perusahaan melakukan pengungkapan CSR sebagai upaya untuk menciptakan keunggulan kompetitif untuk menarik investor. Hal tersebut sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa sinyal kinerja pilar sosial yang baik (*good news*) mampu meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan.

Sesuai dengan teori pemangku kepentingan, kinerja CSR meningkatkan nilai perusahaan Yoon & Lee, (2018). Hal ini karena inisiatif CSR membantu perusahaan mencapai tujuan jangka panjang mereka untuk membina hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan termasuk masyarakat dan investor.

Namun, melihat korelasi yang lemah antara peringkat kinerja sosial dan nilai perusahaan menegaskan apa yang ditemukan Atan dalam penelitian sebelumnya. Menurut Fatemi et al., (2017) kinerja sosialnya baik belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan seiring dengan baiknya kinerja sosial perusahaan, meskipun tidak signifikan.

Beberapa hal yang menjadi penyebab pilar sosial tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu manfaat sosial tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan.

Indikator pilar sosial seperti kesetaraan gender, keselamatan kerja, atau pelatihan SDM adalah bentuk *long-term investment*. Ketika dikontrol dengan *asset turnover* dan *leverage*, SOC dianggap kurang berdampak secara langsung terhadap peningkatan efisiensi atau pengurangan risiko keuangan.

Selain itu pengaruh SOC lebih terasa dalam jangka panjang

Seperti dijelaskan oleh Ould & Ellili, (2022), SOC berdampak pada loyalitas karyawan dan reputasi perusahaan jangka panjang. Namun regresi Tobin's Q mengukur respon pasar jangka pendek/menengah, sehingga efek SOC belum terlihat kuat.

Kemudian SOC kurang mendapat perhatian investor dibanding GOV dan ENV

Banyak investor masih fokus pada tata kelola dan performa keuangan, sementara isu sosial masih dianggap sekunder, sehingga pengaruh SOC terhadap nilai perusahaan menjadi rendah ketika dibandingkan dengan faktor keuangan lain.

4.3.4 Pengaruh Kinerja Pilar Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan nilai Tobin's Q, dan dampak kinerja pilar tata kelola, yang diukur dengan skor indeks Bloomberg, diselidiki dalam studi ini. **Dengan kata lain, studi tersebut menemukan bahwa kinerja pilar tata kelola tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan.**

Kinerja tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai bisnis, menurut penelitian oleh Maji & Lohia, (2023), namun studi ini menemukan hal yang sebaliknya. Kapasitas untuk meningkatkan sumber daya perusahaan lebih tinggi pada perusahaan dengan kinerja tata kelola yang unggul.

Menurut Zhou et al., (2022) perusahaan pada industri yang sensitif memiliki kinerja tata kelola yang lebih unggul, misalkan perusahaan yang bekerja di bidang teknologi, energi dan ritel.

Kinerja ESG yang baik tersebut mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yaitu dengan cara meningkatkan kapasitas operasinya.

Studi ini sependapat dengan temuan Alaareni dan Hamdan, (2020) yang menemukan bahwa kinerja tata kelola perusahaan memiliki efek negatif pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, jika dilihat dari sisi lain.

Jika menyangkut sampel penelitian di Korea, misalnya, hanya kelompok *chaebol* (bisnis keluarga) yang terdampak positif oleh kinerja tata kelola terhadap nilai perusahaan Yoon & Lee, (2018).

Selain itu, mirip dengan analisis Atan sebelumnya, analisis ini tidak menemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara kinerja tata kelola dan nilai perusahaan. Alasannya, kita tidak dapat melihat upaya keberlanjutan perusahaan khususnya, kinerja ESG pada pilar tata kelola—hingga nanti. Dalam waktu dekat, hal itu tidak akan langsung terlihat.

Atan dkk. (2018) mengutip penelitian oleh Brammer dkk. (2006) yang menyatakan bahwa organisasi yang dikelola dengan buruk dicirikan oleh nilai saham yang rendah. Hal ini sesuai dengan hipotesis pensinyalan, yang menyatakan bahwa investor dapat membentuk kesan negatif terhadap suatu perusahaan karena berita negatif. Selain itu, investor tidak menyukai tata kelola yang tidak memadai karena risiko dan ketidakpastian yang ditimbulkannya Fischer Vanden dan Thornbun, (2011) dalam Atan dkk., (2018). Perusahaan harus mempraktikkan tata kelola yang baik, yang menganggap investor sebagai pemangku kepentingan utama mereka, dan dengan demikian bertentangan dengan teori pemangku kepentingan. Bisnis dengan praktik tata kelola yang kuat mendapatkan kepercayaan dari investor, memberikan hasil yang memuaskan dari waktu ke waktu, dan menikmati persetujuan publik yang luas.

Berikut merupakan hasil regresi non linear dari variabel tata kelola terhadap nilai perusahaan:

Tabel 4.13 Hasil Uji Regresi Non Linear

Model	Unstandarized Coefficients		Standarized Coefficients		sig
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-19.499	0.703		-27.278	<0.001
X	0.645	0.020	8.429	32.959	<0.001
X_Kuadrat	-0.005	0.000	-9.025	-35.291	<0.001

Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

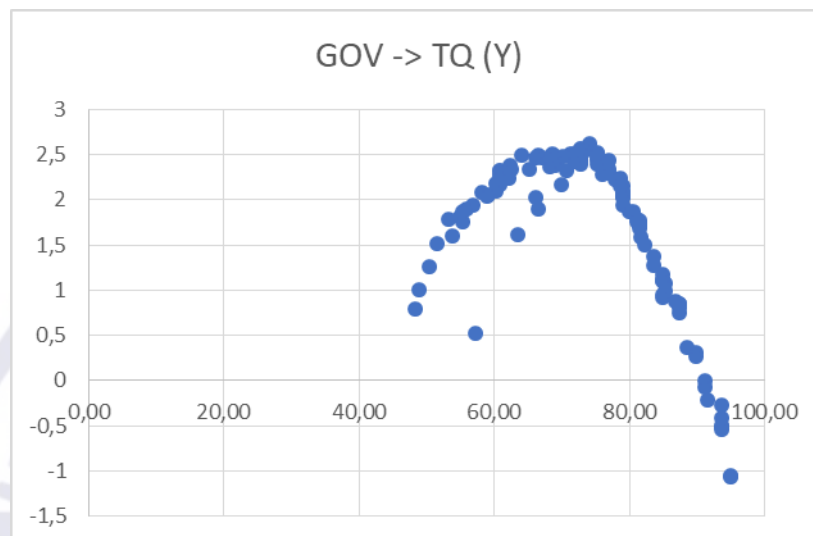
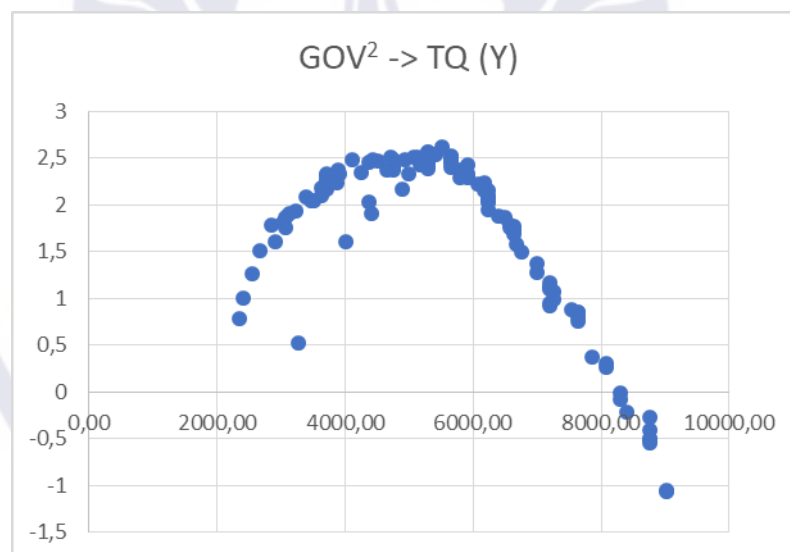
Model regresi kuadratik: $Y = ax + bx^2 + c$

Berdasarkan data penelitian ini, tata kelola (GOV) sebagai variabel x dan nilai perusahaan (Tobin's Q), sehingga diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$TQ = -19.499 + 0.645 \text{ GOV} + 0.005 \text{ GOV}^2$$

Berdasarkan hasil analisis regresi kuadratik, terdapat hubungan signifikan antara X terhadap Y ($p < 0.001$). Model menunjukkan bahwa pada awalnya Y meningkat seiring kenaikan X, namun setelah titik puncak pada $X = 64.5$, Y mulai mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien X^2 yang negatif (-0.005), sehingga pola hubungan antara X dan Y membentuk parabola terbuka ke bawah.

Berikut merupakan grafik parabola dari persamaan non linear tersebut:

Tabel 4.1 Grafik Parabola GOV Terhadap TQ**Tabel 4.2 Grafik Parabola GOV² Terhadap TQ**

Sumber: Data Sekunder, diolah (2025)

Oleh karena itu, temuan ini menguatkan uji hipotesis penelitian, yang menemukan bahwa pilar tata kelola (GOV) memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q) secara signifikan dan negatif. Meskipun data nilai skor tata kelola merupakan nilai paling tinggi diantara skor pilar ESG lainnya, dengan rata-rata pilar tata kelola 75. Namun setelah diuji menggunakan regresi non linear kuadratik antara tata kelola dan juga

nilai perusahaan, menghasilkan kurva parabola terbuka kearah bawah, yang menunjukkan hubungan negatif. Jika nilai tata kelola melebihi nilai titik puncak yaitu 64.5 maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Jadi pengaruh negatif tata kelola terhadap nilai pasar perusahaan dikarenakan oleh biaya praktik dan pelaporan ESG yang besar Alaareni dan Hamdan, (2020). Berdasarkan beberapa indikator penilaian ESG Bloomberg, biaya tersebut mencakup biaya pelatihan CSR pegawai serta biaya akuntansi lingkungan.

Beberapa hal yang menyebabkan pilar tata kelola berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu adanya *confounding effect* (efek pembauran). Variabel seperti *asset turnover* (efisiensi operasional) dan *debt to asset ratio* (struktur pembiayaan) juga sangat memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q). Ketika variabel kontrol ditambahkan, pengaruh murni dari GOV menjadi "tersamarkan" atau tertutupi karena sebagian variansi yang sebelumnya dijelaskan oleh GOV sebenarnya dijelaskan lebih baik oleh variabel kontrol.

Selain itu pilar tata kelola tidak bekerja sendiri, melainkan sebagai mekanisme moderasi. *Governance* seringkali tidak memberi dampak langsung, tetapi berfungsi memoderasi efektivitas penggunaan aset atau pengelolaan utang.

Dalam regresi non-linear kuadratik, hasil menunjukkan bentuk hubungan parabola artinya pengaruh *governance* bisa positif hingga titik tertentu, namun setelah melewati ambang tertentu malah menurun (*diminishing return*).

Tidak semua peningkatan skor *governance* selalu berdampak positif secara linier terhadap nilai perusahaan. Biaya penerapan *governance* yang terlalu tinggi

justeru tidak sebanding dengan manfaatnya dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga efeknya menjadi netral atau negatif.

Temuan ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu Shaikh (2022) menyatakan bahwa pengaruh governance terhadap nilai perusahaan bersifat variatif tergantung pada kondisi industri dan pasar. Alareeni & Hamdan, (2020) *governance* positif terhadap Tobin's Q, tapi efeknya bisa berubah tergantung *leverage* dan efisiensi operasional perusahaan. Yoon & Lee, (2018) menyatakan *governance* lebih signifikan pada perusahaan besar seperti konglomerat, tetapi tidak selalu signifikan untuk semua jenis perusahaan.

4.3.5 Pengaruh *Asset Turnover* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mengkaji hubungan antara perputaran aset (di sini berarti penjualan bersih sebagai proporsi dari total aset) dan nilai perusahaan (di sini berarti Tobin's Q). **Studi ini menemukan bahwa rasio perputaran aset tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan atau memiliki sedikit efek negatif. Sebenarnya, kebalikannya berlaku untuk bisnis dengan rasio perputaran aset yang rendah, membuktikan bahwa nilai perputaran aset yang lebih besar tidak selalu berarti nilai perusahaan yang lebih unggul.** Dengan nilai perusahaan sebesar 35,3%, PT Bumitama Agri berada di puncak daftar, sementara nilai perputaran aset PT Bumi Serpong berada di angka 2,45%.

Bisnis yang mengaku peduli terhadap lingkungan belum tentu bertindak sesuai dengan keyakinan yang dinyatakannya. Menurut teori sinyal, korporasi harus dapat meningkatkan nilai valuasinya yang tinggi dengan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, seperti meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan aset yang

dimiliki. Ini bertentangan dengan inti gagasan tersebut. Menjadi berita buruk sebenarnya membuat orang merasa buruk. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian lain yang menemukan bahwa rasio perputaran aset yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan Alareeni & Hamdan, (2020).

Nilai perusahaan di Brazil dan Turki dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh perputaran aset, menurut temuan studi ini Aras & Mutlu Yildirim, (2018). Selain itu, dijelaskan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi disebabkan oleh tingkat perputaran aset yang tinggi, yang menunjukkan bahwa sejumlah besar aset menganggur. Sehingga perusahaan sebaiknya menyeimbangkan penggunaan aset yang optimal dan risikonya.

Houmes dkk., (2018) mendukung kesimpulan ini dengan mengatakan bahwa meningkatkan perputaran aset (efisiensi perusahaan dalam mengubah asetnya menjadi penjualan) dapat meningkatkan laba, tetapi hanya jika margin laba naik pada saat yang sama. Ini berarti bahwa *asset turnover* saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan bahkan dapat memberikan efek negatif jika tidak diimbangi dengan peningkatan profitabilitas.

4.3.6 Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan *leverage* (DAR), yang merupakan rasio total utang terhadap total aset, sebagai variabel kontrolnya. Nilai Tobin's Q, yang mengukur nilai perusahaan, merupakan variabel dependen. **Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa rasio utang terhadap aset (DAR) berkorelasi positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.**

Berlawanan dengan apa yang ditemukan dalam penelitian sebelumnya Abdi et al., (2021), penelitian ini tidak menemukan korelasi antara rasio DAR perusahaan dan nilai perusahaannya.

Penelitian telah menunjukkan bahwa DAR memiliki efek yang substansial dan menguntungkan pada nilai perusahaan Bajic & Yurtoglu, (2018). Karena efek positif *leverage*, khususnya rasio utang terhadap aset (DAR) yang tinggi, pada hal-hal seperti perpajakan (bunga yang dibayarkan atas utang dapat dikurangkan dari pajak), pertumbuhan laba setelah pajak, dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Konsisten dengan gagasan teori pensinyalan bahwa sinyal positif memengaruhi kinerja keuangan, leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya juga dijelaskan bahwa leverage dalam hal ini *total debt to total asset ratio* (DAR) dapat mengurangi masalah arus kas, dengan utang perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang, sehingga jumlah kas bebas yang kurang efisien atau tindakan manajemen yang tidak menguntungkan pemegang saham akan berkurang. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat yang direpresentasikan dari nilai Tobin's Q. Sesuai dengan teori *stakeholder*, perusahaan harus memenuhi semua kebutuhan para pemangku kepentingan, dalam hal ini perusahaan mempertimbangkan keuntungan pemegang saham dalam pengelolaan aset dan utang perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan dan Implikasi

5.1.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada penelitian tentang pengaruh ESG dan masing-masing komponen ESG terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan, meliputi:

1. Tobin's Q menyatakan bahwa skor ESG suatu organisasi merupakan ukuran kinerja ESG secara keseluruhan memiliki dampak positif dan substansial terhadap nilai perusahaan. Tampaknya investor memberikan bobot lebih kepada perusahaan yang menunjukkan kemajuan besar dalam metrik ESG.

2. Kinerja pilar lingkungan (Environmental).

Skor pilar lingkungan memiliki dampak kecil tetapi negatif pada Tobin's Q, indeks nilai tambah bagi suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan biaya untuk melakukan ESG lebih besar dibandingkan dengan manfaat yang diperoleh oleh perusahaan.

3. Kinerja pilar sosial (*social*).

Saat diukur terhadap nilai Tobin's Q, skor pilar sosial yang juga dikenal sebagai CSR memiliki efek yang kecil namun menguntungkan pada nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh indikator penilaian pilar sosial seperti kesetaraan gender, keselamatan kerja, atau pelatihan SDM adalah bentuk *long-term investment*, yang hasilnya tidak bisa langsung dirasakan jangka pendek.

4. Kinerja pilar tata kelola (*governance disclosure*).

Skor pilar tata kelola memiliki efek negatif dan signifikan secara statistik pada nilai Tobin's Q yang mewakili nilai. Hal ini disebabkan skor pilar tata kelola melebihi nilai batas maksimum pada penelitian ini nilainya 64,5 yang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat transparansi yang tinggi pada kinerja tata kelola mereka memiliki nilai pasar yang rendah.

5. Tobin's Q mengukur efek pada nilai perusahaan, dan efeknya negatif dan tidak signifikan secara statistik ketika Perputaran Aset digunakan sebagai variabel kontrol. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas perolehan pendapatan perusahaan tidak terkait dengan nilainya. Banyaknya aset yang menganggur, membuat keuangan perusahaan tidak efisien. Selain itu peningkatan asset turnover tanpa diikuti oleh profitabilitas maka tidak akan berdampak pada imbal balik yang didapatkan oleh perusahaan.

6. Variabel kontrol *leverage*, yaitu Rasio Utang terhadap Aset (DAR), memiliki efek positif dan signifikan secara statistik pada *leverage* sebagaimana dinilai oleh Tobin's Q. Para pemangku kepentingan dapat melihat bahwa perusahaan tersebut kompeten dan dapat memenuhi kebutuhan mereka karena seberapa baik perusahaan tersebut mengelola struktur modalnya, yang mencakup risiko dan peluang yang terkait dengan utang. Pendapatan bersih setelah pajak perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan naik, hal tersebut disebabkan oleh bunga utang yang mengurangi pajak penghasilan.

5.1.2 Implikasi

Pada penelitian ini terdapat implikasi yang dapat dilihat dari segi teori maupun praktik antara lain:

1. Pihak-Pihak yang Terlibat Berdasarkan temuan studi ini, organisasi dapat membuat keputusan atau menerapkan kebijakan yang mempertimbangkan persyaratan pemangku kepentingan.
2. Berdasarkan temuan studi ini, anggota masyarakat dapat mengevaluasi efektivitas praktik pengelolaan lingkungan perusahaan dan membuat keputusan mengenai keberadaan atau ketidakberadaan perusahaan.
3. Pemangku kepentingan dapat memanfaatkan temuan studi ini untuk memandu pengambilan keputusan mereka saat terlibat dalam interaksi kooperatif dengan organisasi.

5.2 Keterbatasan dan Saran

5.2.1 Keterbatasan

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan yang ada yaitu:

1. Memiliki nilai R^2 tunggal yang disesuaikan sebesar 0,222, atau 22,2%. Akibatnya, daya penjas variabel independen terhadap variabel dependen masih agak terbatas.
2. Jumlah partisipan dalam sampel penelitian sangat terbatas. Sampel penelitian dipersempit menjadi 23 perusahaan non-keuangan yang memenuhi kriteria. Mayoritas perusahaan ini bergerak di bidang manufaktur.

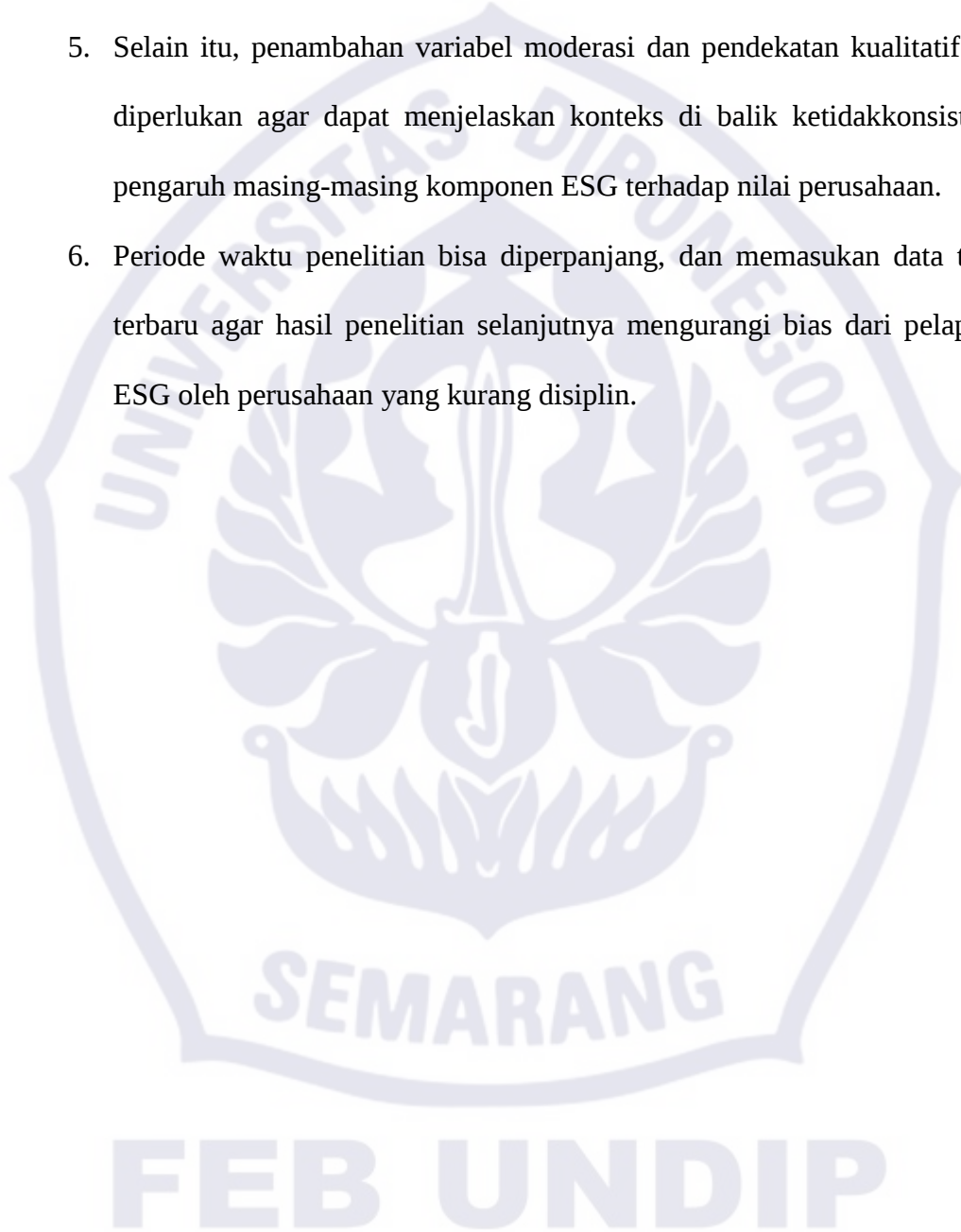
3. Terdapat temuan bahwa jika ESG secara utuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun jika dipisah masing-masing komponen memberikan pengaruh yang berbeda.

5.2.2 Saran

Beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya didasarkan pada peringatan dari penelitian ini, termasuk:

1. Lebih banyak faktor termasuk struktur kepemilikan, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan lain-lain kemungkinan akan disertakan dalam penelitian selanjutnya. Agar penelitian selanjutnya menghasilkan hasil yang lebih andal, seperti menaikkan nilai R^2 yang disesuaikan dan menambah jumlah sampel yang diperoleh dari populasi.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya akan memperluas sampel penelitian agar mencakup perusahaan-perusahaan dari seluruh dunia, tidak hanya di Indonesia, tetapi juga di Asia dan sekitarnya. Untuk memastikan bahwa penelitian selanjutnya menggunakan sampel yang representatif saat meneliti dampak ESG terhadap nilai bisnis.
3. Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa skor ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun masing-masing komponennya (ENV, SOC, GOV) memberikan hasil yang berbeda-beda, maka disarankan agar penelitian selanjutnya mengkaji lebih dalam hubungan antar komponen ESG menggunakan model interaksi atau metode SEM.

4. Penelitian juga dapat dilakukan secara sektoral, karena sensitivitas industri terhadap pilar ESG bisa berbeda.
5. Selain itu, penambahan variabel moderasi dan pendekatan kualitatif juga diperlukan agar dapat menjelaskan konteks di balik ketidakkonsistenan pengaruh masing-masing komponen ESG terhadap nilai perusahaan.
6. Periode waktu penelitian bisa diperpanjang, dan memasukkan data tahun terbaru agar hasil penelitian selanjutnya mengurangi bias dari pelaporan ESG oleh perusahaan yang kurang disiplin.



LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Nama Manufaktur Tahun 2018-2022

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE SAHAM
AGRICULTURE		
1	BUMITAMA AGRI LTD	BAL
MANUFACTURING		
2	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	INTP
3	DARYA VARIA LABORATORIA	DVLA
4	HM SAMPOERNA	HMSP
5	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	INDF
6	KINO INDONESIA	KINO
7	BARITO PACIFIC	BRPT
8	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR	ICBP
INFRASTRUCTURE, UTILITY, AND TRANSPORTATION		
9	PERUSAHAAN GAS NEGARA	PGAS
MINING		
10	INDO TAMBANGRAYA MEGAH	ITMG

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE SAHAM
11	DARMA HENWA	DEWA
12	ANEKA TAMBANG	ANTM
13	BUKIT ASAM	PTBA
14	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL	MEDC
15	BUMI RESOURCES	BUMI
16	INDIKA ENERGY	INDY
17	HARUM ENERGY	HRUM
18	MERDEKA COPPER G	MDKA
PROPERTY, REAL ESTATE, AND BUILDING CONSTRUCTION		
19	LIPPO KARAWACI	LPKR
20	BUMI SERPONG DAMAI	BSDE
TRADE, SERVICE, AND INVESTMENT		
21	BAKRIE & BROTHERS	BNBR
22	AKR CORPORINDO	AKRA
MEDIA, TELEKOMUNIKASI, IT		
23	ELANG MAHKOTA TE	EMTK

Sumber: Data Sekunder, diolah (2021)

Lampiran 2 Tabulasi Data

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
1	AKRA	2018	43,19	24,49	29,78	75,2	2,19	1,18	0,5
2	ANTM	2018	52,88	39,23	40,36	78,96	0,78	0,81	0,3
3	BAL	2018	39,74	7,97	35,04	76,1	0,59	0,53	0,1
4	BNBR	2018	36,7	7,58	27,18	75,2	1,19	0,31	0,15
5	BRPT	2018	28,83	13,44	12,03	60,9	0,4	0,58	0,37
6	BSDE	2018	30,62	0,48	12,61	78,6	0,32	0,14	0,26
7	BUMI	2018	51,38	47,66	27,42	78,96	0,54	0,28	0,87
8	DEWA	2018	29,01	8,82	29,78	48,37	0,78	0,65	0,44
9	DVLA	2018	25,08	0,91	19,23	55	2,1	1,02	0,01
10	EMTK	2018	29,42	0,01	22,07	66,07	2,5	0,45	0,2
11	HMSP	2018	41,35	16,79	34,46	72,7	0,13	2,38	0,02
12	HRUM	2018	24,9	0,01	13,66	60,9	0,23	0,71	0,16
13	ICBP	2018	30,96	8,37	11,67	72,7	0,18	1,16	0,59
14	INDF	2018	35,21	5,32	16,87	75,2	0,22	0,8	0,3
15	INDY	2018	40,86	22,8	33,25	66,44	0,5	0,79	0,69
16	INTP	2018	56,31	44,52	45,37	78,96	0,1	0,54	0,42
17	ITMG	2018	59,32	56,45	36,55	84,86	0,19	1,3	0,32

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
18	KINO	2018	32,46	1,24	17,38	78,6	0,27	1,06	0,16
19	LPKR	2018	29,3	1,42	13,63	72,7	0,25	0,21	0,3
20	MDKA	2018	28,91	10,72	13,42	62,46	0,23	0,5	0,19
21	MEDC	2018	58,55	40,14	41,75	93,62	0,52	0,21	0,73
22	PGAS	2018	51,4	28,78	44,23	81,1	0,74	0,48	0,59
23	PTBA	2018	58,25	54,94	44,56	75,2	2,03	0,87	0,32
No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
1	AKRA	2019	49,13	39,75	32,35	75,2	0,27	1,01	0,52
2	ANTM	2019	57,39	52,76	40,36	78,96	0,26	1,05	0,28
3	BAL	2019	37,22	7,97	27,45	76,1	3,25	0,45	0,38
4	BNBR	2019	38,77	13,8	27,18	75,2	0,42	0,23	0,14
5	BRPT	2019	30,83	17,4	14,09	60,9	0,3	0,34	0,35
6	BSDE	2019	40,87	20,78	23,1	78,6	0,28	0,13	0,24
7	BUMI	2019	53,41	47,66	27,21	85,22	0,52	0,31	0,88
8	DEWA	2019	26,77	8,82	23,04	48,37	0,38	0,64	0,57
9	DVLA	2019	26,81	1,75	17,65	60,9	3,1	1,03	0,01
10	EMTK	2019	34,29	18,97	23,64	60,17	1,9	0,62	0,3

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
11	HMSP	2019	52,58	43,91	41,05	72,7	0,18	2,18	0,08
12	HRUM	2019	30,16	16,85	18,2	55,33	0,41	0,59	0,1
13	ICBP	2019	31,3	8,37	12,7	72,2	0,31	1,16	0,6
14	INDF	2019	32,51	5,32	16,87	75,2	0,87	0,79	0,23
15	INDY	2019	48,86	25,43	42,08	78,96	0,47	0,78	0,71
16	INTP	2019	52,59	44,52	34,19	78,96	2,5	0,57	0,4
17	ITMG	2019	63,51	61,79	43,8	84,86	2,28	1,44	0,26
18	KINO	2019	39,68	21,35	18,95	78,6	1,45	1,13	0,23
19	LPKR	2019	35,21	22,71	12,85	69,93	0,2	0,23	0,22
20	MDKA	2019	35,13	17,37	15,99	71,88	0,29	0,46	0,15
21	MEDC	2019	68,3	62,46	48,73	93,62	0,57	0,23	0,77
22	PGAS	2019	49,69	28,03	39,84	81,1	0,79	0,53	0,56
23	PTBA	2019	60,04	71,73	33,37	75,2	1,28	0,83	0,29
No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
1	AKRA	2020	49,05	39,75	32,1	75,2	0,22	0,94	0,43
2	ANTM	2020	58,22	52,76	40,36	81,46	0,23	0,88	0,24

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
3	BAL	2020	43,35	26,61	27,21	76,1	3,01	0,51	0,32
4	BNBR	2020	40,73	19,69	27,18	75,2	0,45	0,17	0,15
5	BRPT	2020	32,28	17,4	18,44	60,9	0,3	0,31	0,37
6	BSDE	2020	43,47	27,54	24,12	78,6	0,29	0,11	0,28
7	BUMI	2020	55,4	48,2	32,65	85,22	0,58	0,24	0,96
8	DEWA	2020	38,76	25,49	22,1	68,57	0,38	0,57	0,51
9	DVLA	2020	29,47	1,75	25,67	60,9	1,9	0,96	0,05
10	EMTK	2020	36,39	16,85	32,07	60,17	4,4	0,66	0,3
11	HMSP	2020	52,97	45,09	41,05	72,7	0,22	1,84	0,06
12	HRUM	2020	31,49	18,27	20,77	55,33	0,38	0,33	0,08
13	ICBP	2020	31,3	8,37	12,7	72,7	0,34	0,66	0,3
14	INDF	2020	32,51	5,32	16,87	75,2	0,62	0,63	0,32
15	INDY	2020	50,52	26,85	45,65	78,96	0,55	0,54	0,75
16	INTP	2020	56,5	47,96	42,5	78,96	2,29	0,52	0,18
17	ITMG	2020	68,54	73,27	47,43	84,86	3,25	1,07	0,6
18	KINO	2020	44,13	22,2	25,18	84,86	1,8	0,81	0,35
19	LPKR	2020	36,99	22,71	15,42	72,7	0,28	0,22	0,34
20	MDKA	2020	46,2	20,54	31,14	86,79	0,25	0,34	0,28
21	MEDC	2020	68,99	62,46	50,79	93,62	0,57	0,19	0,79

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
22	PGAS	2020	45,63	28,03	39,84	68,93	0,68	0,4	0,6
23	PTBA	2020	61,18	70,73	37,55	75,2	1,45	0,72	0,29

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
1	AKRA	2021	50,98	40,92	33,95	77,97	0,26	1,09	0,51
2	ANTM	2021	58,88	54,73	40,36	81,46	0,2	1,19	0,18
3	BAL	2021	45,6	33,37	27,21	76,1	5,24	0,68	0,23
4	BNBR	2021	48,9	33,22	29,75	83,59	0,46	0,16	0,14
5	BRPT	2021	33,12	17,4	18,44	63,4	0,27	0,37	0,33
6	BSDE	2021	50,25	43,73	28,3	78,6	0,24	0,13	0,19
7	BUMI	2021	59,16	49,92	42,23	85,22	0,5	0,23	0,84
8	DEWA	2021	50,82	41,29	23,67	87,36	0,34	0,57	0,51
9	DVLA	2021	35,65	26,97	18,98	60,9	1,6	0,93	0,11
10	EMTK	2021	35,96	19,15	28,48	60,17	3,6	0,33	0,11
11	HMSP	2021	53,5	45,09	42,62	72,7	0,25	1,92	0,06
12	HRUM	2021	33,13	21,38	22,58	55,33	0,26	0,38	0,25
13	ICBP	2021	51,15	41,23	33,16	78,96	0,33	0,51	0,35

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
14	INDF	2021	51,97	34,76	31,14	89,86	0,48	0,58	0,34
15	INDY	2021	60,3	40,17	49,49	91,12	0,53	0,83	0,76
16	INTP	2021	58,79	47,96	40,93	87,36	2,23	0,55	0,1
17	ITMG	2021	73,87	78,07	58,62	84,86	2,09	1,25	0,27
18	KINO	2021	51,07	39,17	32,19	81,73	1,73	0,75	0,35
19	LPKR	2021	46,79	27,17	40,3	72,7	0,3	0,31	0,38
20	MDKA	2021	49,96	20,54	34,19	95	0,35	0,35	0,29
21	MEDC	2021	72,36	67,62	55,74	93,62	0,53	0,22	0,78
22	PGAS	2021	45,63	20,03	39,84	68,93	0,59	0,4	0,56
23	PTBA	2021	62,66	73,6	39,12	75,2	1,02	0,81	0,32
1	AKRA	2022	52,63	44,94	31,38	81,46	0,26	1,74	0,51
2	ANTM	2022	62,29	63,52	41,81	81,46	0,17	1,38	0,09
3	BAL	2022	53,48	39,69	31,98	88,62	35,3	0,84	0,16
4	BNBR	2022	45,24	21,84	30,14	83,59	0,46	0,22	0,11
5	BRPT	2022	40,95	40,92	18,44	63,4	0,29	0,32	0,42
6	BSDE	2022	51,45	45,7	29,96	78,6	0,23	2,45	0,18
7	BUMI	2022	66,57	52,22	53,78	93,62	1,04	0,39	0,37
8	DEWA	2022	53,04	46,15	25,48	87,36	0,33	0,71	0,53

No	Nama Perusahaan	Tahun	ESG	ENV	SOC	GOV	Tobin's Q	Asset Turnover	Debt to total asset
9	DVLA	2022	35,65	26,97	18,98	60,9	1,6	0,94	0,09
10	EMTK	2022	36,42	12,38	30,71	66,07	1,4	0,33	0,1
11	HMSP	2022	55,06	45,09	41,05	78,96	0,27	2,06	0,08
12	HRUM	2022	36,1	27,97	24,37	55,9	0,16	0,67	0,22
13	ICBP	2022	52,41	44,61	33,56	78,96	0,37	0,56	0,39
14	INDF	2022	54,6	36,48	37,33	89,86	0,5	0,62	0,36
15	INDY	2022	62,26	45,3	50,24	91,12	0,56	1,15	0,62
16	INTP	2022	60,84	53,1	41,96	87,36	2,41	0,63	0,38
17	ITMG	2022	73,87	78,07	58,62	84,86	1,85	1,31	0,26
18	KINO	2022	53,43	39,17	42,05	78,96	1,68	0,72	0,49
19	LPKR	2022	57,19	48,87	43,65	78,96	0,35	0,13	0,42
20	MDKA	2022	58,38	40,02	39,99	95	0,29	0,34	0,36
21	MEDC	2022	74,58	69,34	60,07	93,62	0,61	0,31	0,74
22	PGAS	2022	45,03	28,03	38,03	68,93	0,64	0,47	0,52
23	PTBA	2022	68,04	80,4	48,49	75,2	1,11	0,94	0,36

Sumber: Data Sekunder, diolah (2024)

Lampiran 3 Indikator ESG Bloomberg

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Emisi Langsung CO ²	Jumlah Pekerja	Ukuran Dewan
Emisi Tidak Langsung CO ²	%Keluar Masuk Pekerja	Jumlah Komisaris Independen
Total Emisi CO ²	%Pekerja yang Berserikat	Rata-rata Umur Dewan
Intensitas CO ²	%Wanita dalam Manajemen	Rapat Komite Audit
Total Emisi Green House Gas	%Wanita dalam Tenaga Kerja	Rapat Dewan
Emisi perjalanan	%Minoritas dalam Manajemen	%Kehadiran Rapat Dewan
Emisi Nitrogen Oksida	%Minoritas dalam Tenaga Kerja	Masa Jabatan Dewan (Tahun)
Emisi Sulfur Dioksida	Kecelakaan Kerja	Kepatuhan terhadap kriteria GRI
Emisi VOC	Waktu Hilang yang disebabkan Kecelakaan	Ratifikasi Auditor
Emisi Karbon Monoksida	Korban Jiwa Kontraktor	Kebijakan Keanekaragaman Hayati

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
Emisi Methana	Korban Jiwa Pekerja	Kebijakan Perubahan Iklim
Total Konsumsi Energi	Korban Jiwa Total	Tipe Verifikasi
Penggunaan Energi Yang Diperbaharui	Pengeluaran Kemasyarakatan	Tingkat Insiden Waktu Hilang
Penggunaan Air	Investasi pada Keberlanjutan	Biaya Pelatihan CSR Pegawai
% Daur Ulang Air	Kebijakan Kesehatan dan Keselamatan Kerja	Biaya Akuntansi Lingkungan
Penggunaan Kertas	Kesempatan yang Adil	Penandatanganan UN Global Compact
Daur Ulang Kertas	Kebijakan Hak Asasi Manusia	Presentase Pengungkapan
Penggunaan Bahan Bakar	Jumlah Penghargaan Sosial	Dualitas CEO
Emisi ODS	Donasi Politik	Kebijakan Remunerasi yang Adil
Emisi Partikel	Kebijakan Pelatihan	Lahan yang Tersertifikasi
Bahan Mentah yang Digunakan	Kebijakan Etika Bisnis	Aset SRI di bawah Manajemen
Jumlah Tumpahan	Jumlah Lahan	Rata-rata Umur Pegawai

Lingkungan	Sosial	Tata kelola
%Nuklir terhadap Energi Total		%Penyandang Disabilitas dalam Tenaga Kerja
%Solar terhadap Energi Total		Batasan Umur Dewan Komisaris
Telepon yang Didaur Ulang		
Denda Lingkungan		
Lahan Tsertifikasi ISO 14001		
Kebijakan Efisiensi		

Lampiran 4 Hasil Analisis Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	115	24.90	74.58	46.8788	12.55504
ENV	115	.01	80.40	32.9179	20.31295
SOC	115	11.67	60.70	31.7371	11.78386
GOV	115	48.37	95.00	75.8739	10.60556
TQ	115	.10	35.30	1.2085	3.35209
AT	115	.11	2.45	.7050	.48102

DAR	115	.01	.96	.3524	.21787
Valid N (listwise)	115				

Lampiran 5 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized

Residual

N		115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0750260
	Std. Deviation	.52354015
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.079
	Negative	-.070
Test Statistic		.079
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.074
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.074
	99% Confidence	Lower Bound
	Interval	Upper Bound
		.067
		.080

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 303130861.

Lampiran 6 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.809	1.453		.557	.579		
	ESG	.729	.216	.349	3.376	.001	.637	1.570
	ENV	-.039	.436	-.008	-.089	.929	.883	1.133
	SOC	.087	.506	.016	.172	.863	.745	1.342
	GOV	-.053	.021	.278	2.527	.012	.631	1.586
	AT	-.235	.373	-.079	-.632	.529	.433	2.309
	DAR	.050	.018	.334	2.713	.008	.451	2.218

a. Dependent Variable: TQ

Lampiran 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji White)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.209 ^a	.043	-.010	.07678

a. Predictors: (Constant), DAR, SOC, GOV, ENV, ESG,

AT

Chi Square Hitung < Chi Square tabel maka berkesimpulan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

Catatan:

- Rumus Chi Square Hitung = $N \times R \text{ Square}$
- Keterangan = N(Jumlah Data Sampel)
- Tingkat Kepercayaan Statistik 95% ($\alpha = 0,05$)

Analisis Output Uji White:

- Chi Square Hitung : $N \times R \text{ Square}$
 $= 68 \times 0,127 = 10,922$
- Chi Square Tabel : (Df = 11, $\alpha = 0,05$)
 $= 19,67514$
- Maka Chi Square Hitung < Chi Square Tabel ($10,922 < 19,67514$) maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Lampiran 8 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.222	.1054698	1.979

a. Predictors: (Constant), DAR, GOV, ENV, SOC, ESG, AT

b. Dependent Variable: TQ

Lampiran 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.513 ^a	.263	.222	.1054698

a. Predictors: (Constant), DAR, GOV, ENV, SOC, ESG, AT

Lampiran 10 Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.429	6	.071	6.423	.000 ^b
	Residual	1.201	108	.011		
	Total	1.630	114			

a. Dependent Variable: TQ

b. Predictors: (Constant), DAR, GOV, ENV, SOC, ESG, AT

Lampiran 11 Hasil Uji Statistik T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.809	1.453		.557	.579
	ESG	.729	.216	.349	3.376	.001
	ENV	-.039	.436	-.008	-.089	.929
	SOC	.087	.506	.016	.172	.863
	GOV	-.053	.021	.278	2.527	.012
	AT	-.235	.373	-.079	-.632	.529
	DAR	.050	.018	.334	2.713	.008

a. Dependent Variable: TQ

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Xavier, C. (2021). *Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air sustainability Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry*. November 2020. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. S. (2020). *Research in International Business and Finance The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms : An empirical investigation*. 51(August 2019).
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). *ESG impact on performance of US S & P 500-listed firms*. 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- 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>
- Atan, R., Said, J., & Zamri, M. (2018). *The Impacts of Environmental , Social , and Governance Factors on Firm Performance : Panel Study on Malaysian Companies*. December. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Barber, M. (2006). *Global trends affecting the public sector*. 3.
- Bassen A, & Kovacs A.M. (2008). *Enironmental, social and governance key*

- performance indicator from a capital market perspective*. 9(2), 182–193.
- Bodhanwala. (2018). *Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India*. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0381>
- Buallay, A. (2022). *Toward sustainability reporting in the MENA region : the effects on sector ' s performance*. 48(8), 1137–1155.
<https://doi.org/10.1108/MF-09-2021-0422>
- Diaye, M.-A., & Oueghlissi, S.-H. H. & R. (2022). *ESG performance and economic growth: a panel co-integration analysis*. 49, 99–122.
<https://doi.org/10.1007/s10663-021-09508-7>
- Elkington, J. (2013). Enter the triple bottom line. *The Triple Bottom Line: Does It All Add Up*, 1(1986), 1–16. <https://doi.org/10.4324/9781849773348>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2017). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Globe Finance Journal*.
<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (1984). *A Stakeholder Approach to Strategic Management Darden Graduate School of Business Administration University of Virginia Working Paper No . 01-02 A Stakeholder Approach to Strategic Management. January 2001*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Ghozali, I. (2018). Application of multivariate analysis with IBM SPSS 25 Program. In *Agency* (Vol. 1, Issue 1, pp. 1–99).
- Gunawan, J., Paulina Permatasari, & Hasan Fauzi. (2022). The evolution of sustainability reporting practices in Indonesia. *Journal of Cleaner*

Production. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131798>

Hamrouni, A., Miloudi, A., & Benkraiem, R. (2015). Signaling firm performance through corporate voluntary disclosure. *Journal of Applied Business Research*, 31(2), 609–620. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i2.9157>

Maji, S. G., & Lohia, P. (2023). Environmental, social and governance (ESG) performance and firm performance in India. *Society and Business Review*, 18(1), 175–194. <https://doi.org/10.1108/SBR-06-2022-0162>

Morris, R. D. (2016). Signalling , Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 4788(December). <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>

Ould, N., & Ellili, D. (2022). *Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency*. 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>

Rahman, R. A. (2021). *Determinants of Corporate Environment , Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms*.

Shaikh, I. (2022). *ENVIRONMENTAL , SOCIAL , AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE : AN INTERNATIONAL EVIDENCE*. 23(2), 218–237.

Spence Michael. (1973). Spence1973. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>

Sugiyono. (2015). *Metode penelitian*.

Sugiyono. (2019). *Metode kuantitatif dan kualitatif, R&D.*

UN Tourism. (2017). *2017 International Year of Sustainable Tourism for Development*. <https://www.unwto.org/tourism4development2017>

United Nation. (2017). *The Sustainable Development Goals Report*.
<https://unstats.un.org/sdgs/report/2017>

Velte, P. (2019). *The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany*.
<https://doi.org/10.1108/JGR-01-2019-0001>

Wang, F., & Sun, Z. (2022). *Does the Environmental Regulation Intensity and ESG Performance Have a Substitution Effect on the Impact of Enterprise Green Innovation : Evidence from China*.

Wardhani, R. (2021). *The Effect of Environmental , Social , Governance , and Controversies on Firms ' Value : Evidence from Asia CHAPTER 11 THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE , AND CONTROVERSIES ON FIRMS ' VALUE : EVIDENCE FROM ASIA Anna Melinda and Ratna Wardh, June 2020*. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>

Wei, I., Ting, K., Azizan, N. A., & Bhaskaran, R. K. (2019). *Corporate Social Performance and Firm Performance : Comparative Study among Developed and Emerging Market Firms*.

Yoon, B., & Lee, J. H. (2018). *Does ESG Performance Enhance Firm Value ? Evidence from Korea*. <https://doi.org/10.3390/su10103635>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance.

Business Strategy and the Environment, 31(7), 3371–3387.

<https://doi.org/10.1002/bse.3089>

