

Pengaruh Risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Muhammad Nabit^{1*}, Herlina Helmy²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia

*Korespondensi: nabitmuhhammad1@gmail.com

Abstract

Climate change poses a serious challenge to human survival, the global economy, and companies, especially in developing countries with vulnerable infrastructure. This condition raises awareness of the importance of managing environmental risks through the implementation of ESG. ESG is needed to improve corporate transparency, responsibility, and sustainability, while helping companies adapt to increasingly pressing environmental and social challenges. This study aims to empirically test the effect of environmental, social, and governance risks on company value with institutional ownership as a moderating variable. This study uses moderated regression analysis to test the formulated hypotheses. The population in this study were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2023. Using the purposive sampling method, 74 companies were selected as research samples for the one-year observation period of 2023. Company Value as the dependent variable is measured by Tobin's Q. ESG risk as an independent variable uses a score issued by Morningstar Sustainalytics. Institutional Ownership can be measured by the number of shares owned by institutions with the number of shares outstanding. The results of the study indicate that the ESG risk of companies listed on the Indonesia Stock Exchange does not significantly affect the company's value. Further results, this study found that institutional ownership is able to negatively moderate or weaken the relationship between ESG risk and company value. These findings provide new insights into the relationship between ESG risk, company value, and institutional ownership in the context of the Indonesian capital market and corporate sustainability.

Keywords : ESG Risk, Firm Value, Institutional Ownership, Stakeholder.

How to cite (APA 6th style)

Nabit, Muhammad & Helmy, Herlina. (2025). Pengaruh Risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*,3(1), 74-92. DOI: <https://doi.org/10.24036/jnka.v3i1.140>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Perubahan iklim merupakan salah satu masalah terbesar yang dihadapi manusia pada saat ini. Pernyataan ini menekankan dampak parah perubahan iklim pada kelangsungan hidup manusia dan peradaban di masa depan. Perubahan iklim tersebut juga mempengaruhi keberlanjutan perekonomian global di berbagai tingkatan, termasuk ekonomi nasional, industri, dan perusahaan besar (Terent'ev, 2021). Hal ini menandai awal peningkatan minat investor dan kesadaran global tentang risiko lingkungan dan keuangan (Aydoğmuş et al., 2022). Peningkatan urgensi perubahan iklim di dunia membawa ancaman ekonomi yang serius, terutama di negara berkembang dengan sistem dan infrastruktur yang lemah. Oleh karena itu, studi dan pelaporan keberlanjutan menjadi semakin dibutuhkan (Gunawan et al., 2022).

Isu keberlanjutan yang semakin luas menjadi topik yang sering dibahas dalam masyarakat, terutama di sektor bisnis, karena menekankan pentingnya perusahaan untuk mengintegrasikan praktik ramah lingkungan dan sosial dalam operasi mereka. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan penerapan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) menjadi kunci dalam memenuhi harapan pemangku kepentingan serta meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan diharapkan tidak hanya fokus pada profitabilitas, tetapi juga mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan mereka, terutama di tengah tantangan global seperti perubahan iklim dan penurunan sumber daya ekologis. Praktik berkelanjutan ini menjadi semakin penting, terutama bagi negara berkembang yang infrastruktur ekonominya lebih rentan, sehingga pengungkapan ESG dapat membantu meningkatkan transparansi, tanggung jawab, dan daya tahan perusahaan di masa depan (Gunawan et al., 2022; Xie et al., 2017).

Pemerintah Indonesia telah menanggapi tuntutan internasional tentang keberlanjutan dengan mengeluarkan POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang "Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Keuangan, dan Perusahaan Publik", yang mewajibkan publikasi laporan tentang keberlanjutan dengan periode persiapan dua tahun. Oleh karena itu, penyedia jasa keuangan di Indonesia diharuskan untuk menyampaikan laporan keberlanjutan atau rencana aksi keuangan berkelanjutan (RAKB) sejak 2019. Ini juga berlaku untuk perusahaan pada sektor lain dan perusahaan publik lainnya mulai tahun 2020 (Xaviera et al. 2024). Sebagian besar literatur yang lebih dominan mendorong praktik saat ini di negara maju. Oleh karena itu, diperlukan praktik-praktik yang berkelanjutan, salah satunya 3 adalah pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (Xaviera et al. 2024)

ESG adalah informasi non-keuangan yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengurangi dampak lingkungannya, mengelola hubungan sosial dengan karyawan, pemasok, pelanggan, dan komunitas lokal, serta menetapkan kebijakan untuk memastikan tata kelola yang baik (Barman, 2018). ESG digunakan untuk mengevaluasi secara menyeluruh respons perusahaan terhadap risiko dan pembangunan berkelanjutan dalam aspek tata kelola perusahaan, perlindungan lingkungan, dan pemenuhan tanggung jawab sosial. Dengan meningkatkan reputasi dan kepercayaan dari stakeholder, pelanggan, dan masyarakat, ESG bertujuan untuk memperkuat keberlanjutan bisnis, yang sering disebut sebagai keberlanjutan jangka panjang. Dalam konteks bisnis, keberlanjutan mengacu pada strategi yang memungkinkan barang dan jasa perusahaan berkontribusi pada pertumbuhan berkelanjutan dalam jangka waktu panjang (Adriatama

et al. 2021). Selain itu, ESG juga mencerminkan tata kelola perusahaan yang lebih maju, utuh, dan menyeluruh (Bai et al., 2022).

Konsep ESG selaras dengan konsep triple bottom line yang dikemukakan oleh (Elkington, 1998). Menurut Zahroh et al. (2021) untuk meningkatkan nilai bisnis yang optimal bagi semua pemangku kepentingan dalam organisasi, diperlukan keberlanjutan jangka panjang yang harus dijaga melalui kepatuhan terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Saat ini, perusahaan semakin dihadapkan pada tekanan untuk tidak hanya fokus pada keuntungan (profit) saja, tetapi juga untuk beroperasi secara berkelanjutan dan bertanggung jawab terhadap dampak lingkungan (planet) serta sosial (people) (triple bottom line) (Alshehhi et al., 2018).

Penelitian ini mengkaji ESG dari perspektif risiko ESG, yang diukur menggunakan Skor ESG Risk dari Sustainalytics. Rating ini digunakan untuk menilai eksposur perusahaan terhadap risiko material spesifik industri serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola. Aspek yang dinilai meliputi efisiensi penggunaan energi, keselamatan kerja, dan keterlibatan dewan direksi yang mandiri. Informasi dari ESG Risk Rating membantu pemangku kepentingan dalam mengidentifikasi risiko ESG yang material dalam portofolio investasi mereka serta memahami besarnya risiko yang dihadapi perusahaan. Namun, risiko ESG seringkali sangat bervariasi dan tidak selalu jelas, tergantung pada sektor. ESG Risk Rating juga dirancang untuk membantu investor memahami dampak signifikan dari risiko tersebut terhadap kinerja perusahaan (Fachrezi et al., 2024).

Cornell (2021) mencatat bahwa 70 perusahaan yang dinilai ESG menyediakan layanan pengukuran ESG. Ini tidak termasuk institusi keuangan, lembaga pemerintah, dan lembaga penelitian yang juga melakukan pengukuran ESG dengan cara mereka sendiri. Namun, dari banyak perbedaan yang ada, perusahaan dan peneliti menggunakan dua cara utama untuk menilai ESG yaitu kinerja atau risiko. Pengukuran Kinerja menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan memperhatikan masalah ESG. Pengukuran risiko, di sisi lain, menunjukkan seberapa besar kemungkinan ESG suatu perusahaan akan berdampak negatif pada masyarakat, pemerintah, dan lingkungan.

Risiko ESG kini menjadi perhatian utama bagi investor karena erat kaitannya dengan keberlanjutan perusahaan. Perhatian ini tercermin dari upaya perusahaan untuk memitigasi faktor-faktor risiko ESG. Upaya ini didorong oleh pemahaman bahwa risiko ESG memiliki kontribusi besar terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko ESG yang tinggi cenderung menghadapi tantangan dalam mempertahankan stabilitas keuangan, yang pada gilirannya dapat mengancam keberlanjutan bisnisnya. Perusahaan yang tidak mampu mengelola risiko ESG dengan baik sering kali mengalami kesulitan dalam mencapai profitabilitas (Cohen, 2023). Oleh karena itu, investor semakin menyadari bahwa perusahaan yang mengalokasikan sumber dayanya untuk manajemen risiko ESG justru dapat meningkatkan peluang keberlanjutan jangka panjang mereka (Cohen, 2023). Menurut Cohen (2023), kita tengah memasuki era baru dalam pasar keuangan, di mana investor akan semakin mendorong perusahaan untuk mengambil tindakan guna memitigasi risiko ESG dan memastikan praktik bisnis yang lebih berkelanjutan.

Perusahaan dengan risiko ESG yang tinggi tanpa diimbangi tanggung jawab dan transparansi yang baik dapat mengalami penurunan nilai pada perusahaannya. Menurut Patresia et al. (2022), mempertahankan nilai perusahaan sangat penting karena peningkatan nilai perusahaan berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan investor. Pengungkapan yang efektif mengenai tanggung jawab ESG dapat meningkatkan persepsi

positif investor terhadap perusahaan sekaligus mengurangi asimetri informasi. Integrasi kebijakan dan praktik ESG ke dalam strategi dan operasi sehari-hari perusahaan semakin penting bagi investor karena dinilai mampu menciptakan nilai jangka panjang. Transparansi dalam pengelolaan risiko dan peluang ESG menjadi bagian penting dari proposisi nilai perusahaan (SSE Initiative, 2015).

Nilai perusahaan merupakan konsep penting dengan indikator berbasis pasar. Nilai perusahaan membantu investor meramalkan kinerjanya di masa depan. Investor menentukan nilai perusahaan dengan menghitung harga sahamnya (Wijaya et al. 2015). Harga saham merupakan perwujudan dari respon investor atas kinerja perusahaan dan kebijakan manajemen yang disampaikan perusahaan kepada public (Permatasari et al., 2021). Nilai perusahaan biasanya tercermin melalui harga sahamnya (Suwardika & Mustanda, 2017), karena ada korelasi positif antara harga saham dan nilai perusahaan, maka harga saham perusahaan dianggap dapat menggambarkan nilainya secara akurat. Nilai perusahaan yang tinggi akan berkorelasi langsung dengan harga saham yang tinggi. Namun demikian, banyak perusahaan yang terus menyembunyikan informasi penting perusahaan dari para investor, sehingga menyulitkan mereka untuk menilai peluang nilai perusahaan di masa depan hanya berdasarkan informasi yang ada. Akibatnya, nilai perusahaan menurun (Vitolla et al., 2023).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ESG memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, meskipun hasilnya masih bervariasi. Aboud et al. (2018) menemukan bahwa perusahaan yang termasuk dalam Indeks ESG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, dengan korelasi positif antara Tobin's Q dan peringkat ESG perusahaan. Li et al. (2018) juga menyatakan bahwa penerapan kinerja ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan, sejalan dengan Teori Stakeholder, yang menekankan bahwa perusahaan yang memenuhi harapan pemangku kepentingan cenderung mendapatkan dukungan yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat menciptakan citra positif di mata pemangku kepentingan melalui tanggung jawab lingkungan (Darley et al., 2010). Dari sudut pandang ekonomi, pengungkapan ESG dilakukan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan biaya modal ekuitas (Verrecchia, 1983; Melinda & Wardhani, 2020). Namun, dampak ESG terhadap nilai perusahaan masih diperdebatkan. Prabawati & Rahmawati (2022) menemukan bahwa di ASEAN, skor ESG justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, (Q. Li, 2022) menunjukkan bahwa peningkatan risiko ESG tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan dengan risiko ESG rendah. Sebaliknya, (Ferriani & Natoli, 2021) menemukan bahwa rendahnya risiko ESG meningkatkan arus masuk dana saham selama krisis Covid-19. Priandhana (2022) juga melaporkan bahwa risiko ESG berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa studi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat hubungan ESG dan nilai perusahaan (Buchanan et al., 2018; Nguyen et al., 2020; Wu et al., 2022). Buchanan et al. (2018) menemukan bahwa selama krisis keuangan, kepemilikan institusional memoderasi hubungan ESG dan nilai perusahaan secara positif, tetapi sebelum krisis, efeknya justru negatif. Din et al. (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan return on equity (ROE) dan market to book ratio (MBR), yang berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hermeindito (2022) juga menemukan korelasi positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Menurut Nguyen et al. (2020), kepemilikan institusional jangka panjang memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan karena investor institusi memiliki hak lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis. Dengan kepemilikan

saham yang lebih tinggi, mereka dapat memperoleh informasi yang lebih baik dan secara langsung memengaruhi tata kelola perusahaan. Namun, Yadav (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap aspek sosial dan tata kelola ESG, sementara investor melalui reksa dana justru berdampak positif. (Benz et al., 2020) juga menyatakan bahwa investor dapat meningkatkan kinerja tanggung jawab sosial perusahaan.

Hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi masih belum konsisten dalam berbagai penelitian. Wu et al. (2022) meneliti perusahaan manufaktur di Tiongkok dan menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya keagenan, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Namun, hasil ini tidak dapat langsung diterapkan pada negara lain, terutama negara berkembang seperti Indonesia. Penelitian di Indonesia masih terbatas, salah satunya oleh Fauziah et al. (2024), yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri Siklus Konsumen. Sementara itu, Istikomah et al. (2023) meneliti kepemilikan asing sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan di pasar saham Indonesia, tetapi hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berperan dalam moderasi hubungan tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dalam konteks Indonesia, dengan mempertimbangkan bahwa investor institusional memiliki akses informasi yang lebih baik mengenai isu ESG serta motivasi untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan (Oktavila et al., 2019; Wu et al., 2022).

Selain itu, penelitian sebelumnya lebih banyak membahas pilar ESG secara terpisah. Cohen (2023) menekankan pentingnya pendekatan yang lebih menyeluruh terhadap ESG. Amir et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan yang berfokus pada aspek lingkungan mendapatkan skor lebih tinggi dalam pilar Lingkungan (E), sementara yang lebih menekankan tanggung jawab sosial cenderung memiliki skor lebih tinggi dalam pilar Sosial (S) dan Tata Kelola (G). Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan skor ESG Refinitiv sebagai rata-rata dari ketiga pilar ESG untuk menghindari bias dalam pengukuran (Iazzolino et al., 2023). Dengan mengadopsi Teori Stakeholder, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan baru mengenai bagaimana kepemilikan institusional dapat membantu perusahaan dalam mengelola risiko ESG secara lebih efektif. Berbeda dengan studi di Tiongkok yang berfokus pada kinerja ESG, penelitian ini akan lebih menekankan pada risiko ESG dan bagaimana kepemilikan institusional memoderasi hubungan tersebut di negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan serta bagaimana kepemilikan institusional dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor, manajer perusahaan, dan regulator dalam memahami pentingnya manajemen risiko ESG. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi acuan bagi kebijakan yang mendorong transparansi dan keberlanjutan di pasar modal Indonesia.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Menurut Freeman, (1984), *teori stakeholder* yaitu keyakinan bahwa perusahaan harus bertindak demi kepentingan pemangku kepentingan. Menurut *teori stakeholder*, perusahaan harus memberikan keuntungan kepada pemangku kepentingan seperti pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analisis, dan pihak lainnya. Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan memiliki peran dalam mempengaruhi pemangku kepentingannya bukan hanya kepentingannya sendiri. Tanggung jawab organisasi lebih penting daripada mencapai efisiensi keuangan dan ekonomi yang sederhana menurut teori ini. Oleh karena itu, kelangsungan hidup suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh stakeholdernya.

Perusahaan harus mempertahankan hubungan dengan pemangku kepentingannya dengan memenuhi keinginan dan kebutuhan mereka, terutama bagi pemangku kepentingan yang memiliki kekuatan dan sumber daya yang diperlukan untuk mendukung operasional perusahaan (Hörisch *et al.*, 2014). Perusahaan dapat diingatkan oleh *teori stakeholder* bahwa tujuan utamanya adalah memenuhi keinginan pemangku kepentingan, bukan hanya perusahaan itu sendiri. Sehubungan dengan hal ini, Mitchell *et al.* (1997) menyatakan bahwa bisnis dapat dianggap berhasil hanya jika perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan. Salah satu bentuk informasi yang dibutuhkan oleh pemangku kepentingan yaitu dengan mengungkapkan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Firmansyah *et al.*, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa sistem manajemen perusahaan berkonsentrasi pada peningkatan nilai profitabilitas dan nilai ESG, yang keduanya dapat dicapai melalui penerapan manajemen keberlanjutan.

Menurut Firmansyah *et al.* (2023), pengungkapan ESG dapat mendorong pemangku kepentingan untuk melihat risiko dan bagaimana aktivitas operasional perusahaan mempengaruhi lingkungan dan sosial sekitar. Mereka juga dapat melihat bagaimana peran dan tindakan perusahaan dalam mengelola dan memitigasi risiko tersebut. Investor sangat memperhatikan masalah isu keberlanjutan ini, yang mempengaruhi nilai perusahaan di masa mendatang. Perusahaan harus menerapkan prinsip pembangunan berkelanjutan dalam segala hal yang mereka lakukan.

Menurut Penelitian yang dilakukan Istikomah *et al.* (2023) yang menguji pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan dijelaskan melalui perspektif *teori stakeholder*. Teori ini menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Risiko ESG yang tinggi dapat menciptakan citra negatif di kalangan pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat menurunkan penilaian mereka terhadap perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengelola risiko ESG dengan baik berisiko kehilangan dukungan dari pemangku kepentingan, yang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengurangi risiko ESG dan memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan akan lebih mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka, sesuai dengan prinsip-prinsip *teori stakeholder*.

Pengaruh Risiko ESG terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

ESG merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terkait dampak kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungan dan sosialnya, serta tata kelola perusahaan dalam mengendalikan hal tersebut. Pengungkapan ESG sebagai pelengkap

pengungkapan informasi non-keuangan menunjukkan dengan lebih jelas bahwa para pelaku pasar seperti pemerintah, regulator, lembaga keuangan, investor, dan masyarakat semakin khawatir tentang perkembangan perusahaan yang sebenarnya (Bai *et al.*, 2022). Skor risiko ESG, yang merupakan rata-rata dari seluruh peringkat penilaian mitigasi risiko untuk setiap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam hal keberlanjutan. Ketersediaan sumber daya keuangan juga menentukan pelaksanaan ESG pada perusahaan (Xaviera & Rahman, 2024).

Risiko ESG meliputi faktor-faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat berdampak pada operasional dan nilai perusahaan. Skor risiko ESG yang lebih rendah mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko ESG yang lebih sedikit dan mampu mengelola risiko tersebut dengan baik. Di sisi lain, skor risiko ESG yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki eksposur terhadap risiko ESG yang lebih besar atau manajemen risiko ESG yang kurang efektif. Selain itu, ketika perusahaan mampu memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan terkait pengelolaan risiko ESG, hal ini berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dengan begitu, kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan juga akan meningkat, yang pada akhirnya bisa mendukung pertumbuhan nilai perusahaan (Fachrezi *et al.*, 2024).

Menurut *teori stakeholder*, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mempertimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Dalam konteks risiko ESG, teori ini menekankan bahwa perusahaan harus mengelola isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan baik untuk menjaga hubungan yang positif dengan pemangku kepentingan. Dengan demikian, pengelolaan risiko ESG menjadi bagian integral dari strategi perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang dan mempertahankan dukungan dari pemangku kepentingan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan (Aydoğmuş *et al.*, 2022; Y. Li *et al.*, 2018; Wu *et al.*, 2022) menyatakan kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Jika ESG dikaitkan dengan risikonya, ESG akan memiliki hubungan yang berlawanan dengan risiko ESG. Nilai ESG dikaitkan dengan respons investor di pasar modal, yang tercermin dalam harga sahamnya. Dengan demikian, perusahaan dengan risiko ESG yang tinggi dapat mengalami penurunan respons investor, yang pada gilirannya menurunkan nilai perusahaan. Kaitan yang didapatkan dalam penelitian tersebut berarti ESG Risk berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga ESG Risk yang rendah akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Sehingga hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut.

H1 : Risiko ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara risiko ESG terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan kepemilikan lainnya dalam suatu perusahaan (Oktavila *et al.* 2019). Pemegang saham institusional juga memiliki peluang, sumber daya dan keahlian untuk menganalisis kinerja dan tindakan yang dilakukan manajemen (Wartina *et al.* 2018). Kepemilikan institusi dengan saham yang cukup besar dapat dengan mudah mengawasi dan mempunyai peran penting dalam perusahaan (Buchanan *et al.*, 2018).

Hal tersebut sesuai dengan *teori stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan dirinya sendiri tetapi juga

harus memberikan manfaat bagi para stakeholder-nya (Wartina *et al.* 2018). Semakin besar kepemilikan saham institusional, maka pemilik saham dapat meminta manajemen perusahaan untuk menungkapkan laporan tahunan secara transparan dengan cara mengungkapkan informasi sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab kepada pemegang saham dan masyarakat. Tujuan dilakukannya pengungkapan laporan tahunan secara transparan, yaitu agar memperoleh kepercayaan dari para stakeholder (Adiputri Singal *et al.* 2019).

Seperti temuan pada penelitian yang dilakukan oleh Wu *et al.* (2022), kepemilikan institusional memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan return on equity (ROE) dan market-to-book ratio (MBR). Selain itu, kepemilikan institusional juga berkontribusi pada pengurangan konflik kepentingan antara manajer dan pemilik, yang pada gilirannya dapat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang memiliki saham besar cenderung lebih aktif dalam mengawasi perusahaan. Mereka memastikan manajemen mengelola risiko ESG dengan baik, sehingga dampak negatif dari risiko ESG terhadap nilai perusahaan bisa dikurangi. Dengan pengawasan yang ketat dari kepemilikan institusional, meskipun risiko ESG tinggi, pengaruh negatifnya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kecil. Jadi, semakin besar kepemilikan institusional, semakin dapat memperlemah hubungan negatif antara risiko ESG dan nilai perusahaan (Buchanan *et al.*, 2018; Maulana, 2023; Wu *et al.*, 2022).

H2 : Kepemilikan institusional mampu memperlemah hubungan risiko ESG terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenis data yang diteliti, penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini bersifat purposive sampling, dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Populasi : Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 desember 2023	903
2.	Perusahaan yang tidak ada skor ESG Risk dari Morningstar Sustainalytics tahun 2023	(824)
3.	Perusahaan yang memiliki skor ESG Risk tidak menerbitkan laporan tahunan tahun 2023	0
4.	Outlier	5
5.	Jumlah sampel penelitian	74

Sumber : Data olahan peneliti (2024)

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobins'Q yang dikemukakan oleh James Tobin digunakan untuk mengukur perbandingan nilai pasar perusahaan dengan investasi bersih terhadap total ekuitas (Tobin, 1969). Tobin's Q dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$Tobins'Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV)}$$

Variabel Independen

ESG diukur menggunakan skor ESG Risk. Skor ESG Risk mencerminkan kinerja ESG perusahaan melalui data yang dilaporkan oleh perusahaan kepada publik. Skor ini memberikan gambaran yang sangat baik tentang eksposur perusahaan terhadap risiko ESG yang material dan bagaimana perusahaan mengelola risiko tersebut. Skor ESG Risk merupakan rerata dari seluruh skor penilaian dari setiap elemen ESG (Cohen, 2023). Ada beberapa lembaga pemeringkat ESG, salah satunya adalah Morningstar Sustainalytics.

Variabel Moderasi

Kepemilikan institusional diukur dengan Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh pihak institusi atau suatu lembaga (Oktavila & NR, 2019). Dengan lebih banyak kepemilikan saham institusional, pemilik saham dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan laporan tahunan secara transparan dengan mengungkapkan informasi sosialnya sebagai tanggung jawab kepada masyarakat dan pemegang saham. Rumus kepemilikan institusional adalah sebagai berikut (Utami & Muslih, 2018):

$$IO = \frac{\text{Jumlah saham kepemilikan institusi}}{\text{Total Saham beredar}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang sengaja dikendalikan oleh peneliti untuk mengurangi dampak dari variabel lain selain variabel independen, yang dapat mempengaruhi hasil penelitian terkait variabel dependen (Pangestuti et al., 2023). Variabel kontrol yang dipakai dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

- a. Ukuran perusahaan, diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

- b. Umur Perusahaan

Dalam penelitian ini umur perusahaan diambil dari tanggal pendirian sampaidengan tahun 2023.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Metode analisis regresi moderasi melibatkan variabel moderasi yang berdampingan dengan variabel dependen dan independen dalam model. Variabel moderasi dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan dependen. Semua asumsi yang berlaku dalam analisis regresi juga diterapkan pada analisis regresi moderasi. Proses analisis akan dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 25. Dalam penelitian ini, model regresi moderasi terdiri dari dua model.

Model (1) : bertujuan untuk menguji H1, yang menunjukkan pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam persamaan 1.

Model (2) : bertujuan untuk menguji H2, yang menunjukkan peran variabel moderasi, yaitu kepemilikan institusional, dalam memoderasi pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam persamaan 2.

$$Tobins'Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1ESGRISK_{i,t} + \beta_2SIZE_{i,t} + \beta_3AGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$Tobins'Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1ESGRISK_{i,t} + \beta_2IO_{i,t} + \beta_3RISKESG_{i,t} * IO_{i,t} + \beta_4SIZE_{i,t} + \beta_5AGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

Tobins'Q = Nilai Perusahaan, α = Konstanta,

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi, ESGRISK = risiko ESG,

IO = Kepemilikan Institusional, SIZE = Ukuran Perusahaan,

AGE = Umur Perusahaan, i = Perusahaan i, t = Tahun t, ϵ = Error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Risk	74	12,67	52,37	29,2165	9,46016
Tobins Q	74	,34	8,88	1,4791	1,24723
IO	74	,0763	,9250	,599491	,1689105
Ukuran	74	28,08	35,32	31,4012	1,45866
Umur	74	8	128	42,16	21,764
Valid N (listwise)	74				

Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2024

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa minimum Variabel *Tobins Q* sebagai proksi Nilai Perusahaan yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini adalah 0,34. Sedangkan nilai maksimum variabel *Tobins Q* adalah 8,88. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Tobins Q* perusahaan berkisar antara 0,34 sampai 8,88. Rata-rata variabel Nilai Perusahaan dalam penelitian ini adalah 1,4791 dengan standar deviasi sebesar 1,24723.

Nilai minimum variabel ESG Risk sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah 12,67. Sedangkan nilai maksimum variabel ESG Risk adalah 52,37. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ESG Risk berkisar antara 12,67 sampai 52,37. Rata-rata variabel ESG Risk dalam penelitian ini adalah 29,2165 dengan standar deviasi sebesar 9,46016.

Nilai minimum variabel Kepemilikan Institusional (IO) yang merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah 0,0763. Sedangkan nilai maksimum variabel IO adalah 0,9250. Hal ini menunjukkan bahwa nilai IO berkisar antara 0,0763 sampai

0,9250. Rata rata variabel IO dalam penelitian ini adalah 0,5994 dengan standar deviasi adalah 0,1689.

Nilai minimum variabel Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol pertama dalam penelitian ini adalah 28,08. Sedangkan nilai maksimum variabel Ukuran Perusahaan adalah 35,32. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Ukuran Perusahaan berkisar antara 28,08 sampai 35,32. Rata-rata variabel Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini adalah 31,4012 dengan standar deviasi adalah 1,45866.

Nilai minimum variabel Umur Perusahaan sebagai variabel kontrol kedua dalam penelitian ini adalah 8 tahun. Sedangkan nilai maksimum variabel Umur Perusahaan adalah 128 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Umur Perusahaan berkisar antara 8 sampai 128 tahun. Rata-rata variabel Umur Perusahaan dalam penelitian ini adalah 42,16 dan standar deviasi adalah 21,764

Analisis Regresi Moderasi

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Moderasi

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	4,932	3,680		1,340	,185
	ESG Risk	,099	,050	,748	1,962	,054
	IO	6,800	2,503	,921	2,717	,008
	ESG Risk*IO	-,186	,082	-1,114	-2,279	,026
	Ukuran	-,248	,103	-,291	-2,419	,018
	Umur	,015	,007	,265	2,206	,031

Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2024

Berdasarkan hasil pengolahan data diatas dapat dilihat bahwa risiko ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai t terhitung sebesar 1,962 dengan nilai signifikansi 0,054. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil ini, **H1 ditolak**.

Sedangkan nilai t dari variabel moderasi (interaksi antara ESG Risk dan IO) sebesar -2,279 dengan signifikansi sebesar 0,026 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi dapat memoderasi secara negatif atau memperlemah pengaruh antara risk ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H2 diterima**.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25,564	5	5,113	3,951	,003 ^b
	Residual	87,994	68	1,294		
	Total	113,557	73			

Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2024

Berdasarkan tabel di atas, Nilai F hitung sebesar 3,951 dengan signifikansi 0,003 < 0,05. Hal ini berarti menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini layak untuk diuji.

Pembahasan

Pengaruh Risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023

Hipotesis pertama (H1) penelitian ini yaitu risiko ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023, dimana semakin rendah skor risiko ESG maka nilai perusahaan akan meningkat. Variabel risiko ESG dalam penelitian ini didapat dari website *www.idx.co.id* yang merupakan penilaian dari *Morningstar Sustainalystics*, kemudian nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobins Q*. Dari perspektif *teori stakeholder* perusahaan menekankan bahwa untuk mendapatkan dan mempertahankan legitimasi, perusahaan harus memenuhi kebutuhan dan harapan berbagai kelompok pemangku kepentingan, seperti pelanggan, karyawan, investor, komunitas lokal, dan pemerintah. Pengelolaan isu-isu ESG yang baik menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, yang dengan hal ini perusahaan dapat memperoleh dukungan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan. Dukungan dan kepercayaan para pemangku kepentingan dapat memperkuat legitimasi perusahaan di hadapan publik dan membantu memastikan keberlangsungan operasional serta kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan yang diperoleh dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2023) serta Istikomah et al. (2023) yang menyatakan bahwa tingkat risiko ESG yang tinggi akan berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Rahmawati (2023), perusahaan dengan tingkat risiko ESG yang tinggi akan menyebabkan penurunan pada kinerja keuangan perusahaan, karena implementasi ESG yang baik dapat menarik perhatian para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Selain itu, pada penelitian yang dilakukan Istikomah et al. (2023) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko ESG suatu perusahaan maka semakin rendah penilaian masyarakat terhadap perusahaan tersebut, Istikomah et al. (2023) juga menegaskan bahwa tingginya tingkat risiko ESG mencerminkan kegagalan perusahaan dalam mengelola tanggung jawab bisnisnya sesuai dengan aspek-aspek ESG.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cohen (2023) Cohen (2023) menyatakan secara keseluruhan investor tidak terfokus pada kinerja ataupun risiko lingkungan, sosial dan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan, risiko

ESG tidak terkait langsung dengan sektor industri sehingga tidak ada pengaruh ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan temuan yang diperoleh yang sebagian besar membahas risiko ESG dan kinerja perusahaan, Shobhwani & Lodha (2023) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa risiko ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Demikian pula, Purwitasari et al. (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat risiko ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Fachrezi et al. (2024) menunjukkan bahwa nilai risiko ESG tidak berpengaruh terhadap rasio Tobin's Q.

Faktor hipotesis dalam penelitian ini dapat ditolak karena implemmentasi pengelolaan risiko ESG memerlukan waktu sebelum berdampak pada efisiensi operasional dan penggunaan aset perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q hanya diamati dalam satu tahun pelaporan, sementara manfaat ESG cenderung terlihat dalam jangka panjang. Risiko ESG juga mungkin tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q karena investor masih lebih memprioritaskan informasi keuangan dan fundamental perusahaan dibandingkan informasi non-keuangan (Fachrezi et al. 2024; Firmansyah, Kharisma, and Amalia 2023). Meskipun penting, ESG masih dianggap sebagai informasi tambahan yang belum signifikan dalam keputusan investasi. Selain itu, karena risiko ESG baru diperkenalkan oleh Sustainalytics pada 2018, dampaknya masih belum stabil, terutama dalam data penelitian ini. Ketidakpastian dan minimnya bukti empiris membuat risiko ESG belum berkontribusi signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara risiko ESG terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua (H2) penelitian ini yaitu Kepemilikan institusional mampu memperlemah hubungan risiko ESG terhadap nilai perusahaan, dimana semakin besar saham dari kepemilikan institusional dapat dengan mudah mengawasi dan mempunyai peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi secara negatif atau memperlemah hubungan risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H2) **diterima**. Hal ini dilihat dari hasil pengujian secara parsial nilai signifikansi $0,026 > 0,05$ dan koefisien β bernilai negatif $-0,186$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mampu memoderasi secara negatif atau memperlemah pengaruh variabel risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan.

Sejalan dengan *teori stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan dirinya sendiri tetapi juga harus memberikan manfaat bagi para stakeholder-nya. Semakin besar kepemilikan saham institusional, maka pemilik saham dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan laporan tahunan secara transparan dengan cara mengungkapkan informasi sosialnya sebagai bentuk tanggung jawab kepada pemegang saham dan masyarakat. Tujuan dilakukannya pengungkapan laporan tahunan secara transparan, yaitu agar memperoleh kepercayaan dari para stakeholder.

Berdasarkan penjelasan diatas, semakin besar kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan

dengan penelitian sebelumnya yang sebagian besar membahas kepemilikan institusional dapat memperkuat hubungan antar kinerja ESG dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan oleh Wu, et al., (2022); Buchanan, et al., (2018); Nguyen, et al., (2020). Pada penelitian Buchanan et al. (2018) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang bervariasi terhadap hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, tergantung pada kondisi pasar. Selama krisis keuangan, kepemilikan institusional menunjukkan efek positif dalam memoderasi hubungan ini, tetapi efeknya justru negatif sebelum krisis terjadi. Sementara itu, Nguyen et al. (2020) menekankan bahwa investor institusional jangka panjang dapat memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, yang diukur melalui Tobin's Q. Hal ini disebabkan oleh peningkatan proporsi saham yang dimiliki institusi, yang memberikan mereka lebih banyak hak dan pengaruh dalam tata kelola perusahaan.

Dengan kepemilikan saham yang signifikan, kepemilikan institusional memperoleh akses ke informasi strategis perusahaan serta memiliki kapasitas untuk berpartisipasi secara aktif dalam proses pengambilan keputusan. Mereka dapat memilih direktur dan pengawas, menghadiri rapat pemegang saham, mengajukan proposal, serta memberikan pengaruh langsung terhadap kebijakan dan aktivitas perusahaan terkait ESG. Pengaruh ini tidak hanya berfokus pada peningkatan praktik ESG, tetapi juga pada penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang melalui penguatan tata kelola yang lebih transparan dan berorientasi pada keberlanjutan.

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan dan umur perusahaan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.018 yang lebih kecil dari 0.05, sehingga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -0.248. Maka hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh keduanya berbanding terbalik. Semakin tinggi ukuran perusahaan akan semakin mengurangi kinerja perusahaan. Sebaliknya semakin rendah ukuran perusahaan akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar perusahaan, semakin rumit operasionalnya, sehingga pengelolaan menjadi lebih sulit dan kurang efisien. Selain itu, biaya yang dikeluarkan juga lebih besar, seperti biaya administrasi, gaji karyawan, dan biaya operasional lainnya. Jika tidak dikelola dengan baik, perusahaan besar bisa mengalami inefisiensi, misalnya dalam pengambilan keputusan yang lambat atau penggunaan sumber daya yang kurang optimal, yang pada akhirnya dapat menghambat peningkatan nilai perusahaan.

Sementara itu, umur perusahaan memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.031, yang juga lebih kecil dari 0.05, dengan koefisien regresi sebesar 0.015. Hasil ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin lama perusahaan beroperasi, semakin tinggi nilai perusahaannya. Faktor seperti pengalaman yang lebih matang, kepercayaan pasar yang lebih kuat, serta stabilitas bisnis yang lebih baik dapat menjadi alasan utama mengapa perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko ESG terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023 dengan sampel sebanyak 74 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko ESG yang diukur dengan skor ESG Risk tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan investor tidak terfokus pada kinerja ataupun risiko lingkungan, sosial dan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan, risiko ESG tidak terkait langsung dengan sektor industri sehingga tidak ada pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dan juga bisa disebabkan oleh efek jangka panjang dari implementasi ESG Risk yang belum terlihat.

Sementara itu, hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi secara negatif atau memperlemah hubungan antara risiko ESG terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memperlemah hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan, sejalan dengan teori stakeholder. Pemegang saham institusional mendorong transparansi melalui pengungkapan laporan tahunan, membangun kepercayaan stakeholder, dan meningkatkan tata kelola berkelanjutan. Penelitian menunjukkan bahwa investor institusional, khususnya jangka panjang, aktif memengaruhi kebijakan ESG, yang berkontribusi pada penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara umur perusahaan berpengaruh positif. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara risiko ESG terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kepemilikan institusional tidak selalu linear atau langsung terutama dalam jangka pendek.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu, keterbatasan untuk dapat mengakses data historis variabel risiko ESG, sehingga data dalam penelitian ini hanya mencakup data 1 tahun, dan juga jumlah perusahaan tercatat yang telah diberi rating risiko ESG pada tahun 2023 masih sedikit.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, saran yang dapat peneliti berikan untuk penelitian selanjutnya ialah dapat memperluas cakupan sampel penelitian baik dari periode tahun observasi maupun cakupan wilayah observasi. Selain itu, penelitian ini hanya memperhitungkan peran moderasi kepemilikan institusional. Penelitian di masa depan diharapkan mempertimbangkan kemungkinan moderasi lainnya dalam hubungan tersebut, seperti leverage. Leverage dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai operasionalnya. Semakin tinggi leverage, semakin besar tekanan perusahaan untuk mencapai keuntungan dalam jangka pendek, yang bisa mempengaruhi cara mereka mengelola risiko ESG. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel-variabel ataupun pengukuran yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga data yang dihasilkan lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adiputri Singal, P., & Wijana Asmara Putra, I. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(1), 468. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v29.i01.p30>
- Adriatama, I., & Rahadi, R. A. (2021). EFFECT OF GOVERNMENTAL ANNOUNCEMENT AND DECISIONS DURING COVID-19 ON INDONESIAN SECTORAL INDEXES. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 23(1), 61–75. <https://doi.org/10.9744/jmk.23.1.61-75>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 10, Issue 2). MDPI. <https://doi.org/10.3390/su10020494>
- Amir, A.-Z., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. In *CE Credits: 1 SER Credits: 1* (Vol. 74, Issue 3).
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG performance, institutional investors' preference and financing constraints: Empirical evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 22, S157–S168. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013>
- Barman, E. (2018). *Doing Well by Doing Good: A Comparative Analysis of ESG Standards for Responsible Investment* (pp. 289–311). <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038016>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73–95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Cohen, G. (2023). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(4), 1451–1468. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01135-6>
- Darley, W. K., Blankson, C., & Luethge, D. J. (2010). Toward an integrated framework for online consumer behavior and decision-making process: A review. *Psychology & Marketing*, 27(2), 94–116. <https://doi.org/10.1002/mar.20322>
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2022). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(8), 1973–1997. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Elkington, J. (1998). ACCOUNTING FOR THE TRIPLE BOTTOM LINE. *Measuring Business Excellence*, 2(3), 18–22. <https://doi.org/10.1108/eb025539>
- Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Muhammad Iqbal,), & Firmansyah, A. (2024). *ESG RISK DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA* (Vol. 3, Issue 2). www.idx.co.id
- Firmansyah, A., Kharisma, A. N., & Amalia, R. (2023). Apakah Risiko ESG Berkaitan dengan Risiko Perusahaan? *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87641>

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. https://books.google.co.id/books?hl=en&lr=&id=NpmA_qEiOpkC&oi=fnd&pg=PR5&ots=62bkJ1Q7MN&sig=V2fcD1iNHZaGDZ03OLuj_fz1vfl&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- Gunawan, J., Permatasari, P., & Fauzi, H. (2022). The evolution of sustainability reporting practices in Indonesia. *Journal of Cleaner Production*, 358, 131798. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131798>
- Hermeindito, H. (2022). Relationships Between Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Institutional Ownership: Evidence from Indonesia*. *Journal of Asian Finance*, 9(5), 365–0376. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no5.0365>
- Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management. *Organization & Environment*, 27(4), 328–346. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>
- Iazzolino, G., Bruni, M. E., Veltri, S., Morea, D., & Baldissarro, G. (2023). The impact of <sc>ESG</sc> factors on financial efficiency: An empirical analysis for the selection of sustainable firm portfolios. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1917–1927. <https://doi.org/10.1002/csr.2463>
- Istikomah, Rahmawati, & Amperawati, E. D. (2023). The Impact of ESG Risk Scores on Firm Value: Foreign Ownership as A Moderating Role. *AFRE Accounting and Financial Review*, 6(1), 139–147. <https://doi.org/10.26905/afr.v6i1.10109>
- Li, Q. (2022). *The Impact of ESG Risk Score on Holding Period Return*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?a_bstract_id=3833214%0A
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Maulana, I. (2023). ESG Risk Determinant Factors: Study on Indonesia Listed Firm. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 18(1), 89–104. <https://doi.org/10.21009/wahana.18.016>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia* (pp. 147–173). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853. <https://doi.org/10.2307/259247>
- Nguyen, P.-A., Kecskés, A., & Mansi, S. (2020). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking & Finance*, 112, 105217. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>
- Oktavila, O., & NR, E. (2019). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 1(3), 1184–1199. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.136>
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & D, D. (2023). Modified of ERM Index for Southeast Asia. *Cogent Business & Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2199906>

- Patresia, D., & Idayati, F. (2022). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Deviden Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Farida Idayati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.*
- Permatasari, M., Firmansyah, A., Trisnawati, E., Akuntansi Politeknik Keuangan Negara STAN, J., Bintaro Jaya, S. V, Bintaro Utama, J., Manggu Timur, J., Pondok Aren, K., Tangerang Selatan, K., kunci, K., Pasar, R., Pajak, P., Laba, M., & Kepemilikan, K. (2021). Peran Konsentrasi Kepemilikan: Respon Investor, Penghindaran Pajak, Manajemen Laba. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1).
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 119–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>
- Priandhana, F. (2022). Pengaruh Risiko Environment Social and Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Didalam Indeks IDXESGL). *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 4(1), 59–63. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7797>
- Purwitasari, D., Sumardi, & Larasati, M. (2023). Pengaruh Tingkat Risiko Environmental Social Governance (ESG) dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Pada Indeks IDXESGL Tahun 2020-2022. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 522–529. <https://doi.org/10.37034/infec.v5i2.255>
- Shobhwani, K., & Lodha, S. (2023). Impact of ESG Risk Scores on Firm Performance: An Empirical Analysis of NSE-100 Companies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 19(1), 7–18. <https://doi.org/10.1177/2319510X231170910>
- SSE Initiative. (2015). *Model guidance on reporting ESG information to investors.* www.SSEinitiative.org
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Terent'ev, N. E. (2021). Climate Change as a Factor in the Development of Companies: Corporate Strategies and Guidelines for State Industrial Policy. *Studies on Russian Economic Development*, 32(5), 485–491. <https://doi.org/10.1134/S1075700721050130>
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Vitolla, F., Raimo, N., Campobasso, F., & Giakoumelou, A. (2023). Risk disclosure in sustainability reports: Empirical evidence from the energy sector. *Utilities Policy*, 82, 101587. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2023.101587>
- Wartina, & Prima Apriweni, E. (2018). Dampak Kinerja Lingkungan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggungjawab Sosial. *Jurnal Akuntansi*, 7(1). <https://doi.org/10.46806/ja.v7i1.454>

- Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4.
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2024). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16>
- Xie, X., Jia, Y., Meng, X., & Li, C. (2017). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and financial performance: The moderating effect of the institutional environment in two transition economies. *Journal of Cleaner Production*, 150, 26–39. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.192>
- Yadav, S. (2020). Institutional Ownership and Corporate Social Performance in Emerging Economies Multinationals: Evidence from India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 13(2), 227–252.
- Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 10(3), 1–15.