

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah dan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)

Mero Ruddi Nofrian^{1*}, Nurzi Sebrina²

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

*Korespondensi: meroruddinofrian@gmail.com

Abstract

The research aims to determine whether environmental, social, and governance (ESG) scores influence company value with government ownership and industry sensitivity as moderating variables by testing moderated regression analysis (MRA Test) using the eviews version 12 application. The population is companies included in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange from 2020-2022. The sampling technique used was purposive sampling, there were 26 companies used as research samples. The data used is secondary data in the form of ESG scores from Revinitif Eikon, equity market value, total liabilities, and total assets obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange, namely www.idx.co.id and the official websites of related companies. The results show that the ESG of companies included in the LQ45 index on the IDX has negative effect on firm value. Government ownership weakens the relationship between ESG and the value of companies included in the LQ45 index on the IDX. Industry sensitivity strengthens the relationship between ESG and the value of companies included in the LQ45 index on the IDX. Hopefully, this research can provide an overview of considering aspects that need to be taken into account in investment that are not only seen in monetary measures.

Keywords : *environmental social and governance (esg); government ownership; industry sensitivity; firm value*

How to cite

Nofrian, Mero R., & Sabrina, N. (2024). Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Pemerintah dan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 2(1), 17-33. DOI: <https://doi.org/10.24036/jnka.v2i1.21>



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

Kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh perusahaan industri menyebabkan terjadinya kerusakan lingkungan yang menjadi salah satu masalah besar yang dihadapi yang menyebabkan keseimbangan lingkungan berubah. Terganggunya keseimbangan lingkungan akibat kegiatan industri yang dilakukan perusahaan dapat terlihat dari perubahan iklim dan cuaca yang sudah tidak sesuai dengan waktu yang seharusnya karena pemanasan global. Hal

seperti ini yang terjadi secara berkelanjutan akan berdampak pada lingkungan, ekonomi, dan sosial akan menimbulkan tuntutan terhadap perusahaan untuk lebih bertanggung jawab. Sehingga dibutuhkan perhatian khusus oleh perusahaan untuk mengelola dampak lingkungan yang terjadi dan menerapkan kinerja yang ramah lingkungan dalam kegiatan ekonomi dan melakukan praktik pengelolaan lingkungan dengan baik. Krisis alam dan sosial yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan meningkatkan kesadaran masyarakat akan pentingnya pembangunan berkelanjutan sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan model bisnisnya agar selaras dengan konsep pembangunan berkelanjutan dengan melakukan tanggungjawab melalui laporan keberlanjutan (Anwar, 2022).

Dalam menjalankan aktivitas, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mementingkan laba saja, tetapi juga harus memperhatikan akibat dari aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dikatakan bertanggung jawab secara non-finansial apabila dapat melakukan tanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Laba bukan satu-satunya aspek yang harus diperhatikan oleh perusahaan pada saat sekarang ini (Ainy & Barokah, 2019). Tanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan juga harus dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya sehingga mendapatkan dukungan dari masyarakat. Oleh karena itu, pihak perusahaan diharapkan dapat melakukan produktivitas dan efisiensi yang tinggi dalam manajemen operasi, terutama dalam menghasilkan dampak yang baik bagi kedua belah pihak yaitu masyarakat dan perusahaan (Jasni et al., 2020).

Menurut (Suchman, 1995), dalam teori legitimasi dinyatakan bahwa perusahaan tidak dapat dipisahkan dari konteks sosial karena suatu perusahaan memiliki kontak sosial dengan lingkungan sekitarnya. Teori legitimasi juga menjelaskan bahwa perusahaan harus memenuhi dan mempertimbangkan hak-hak publik dan masyarakat terkait dengan pertanggungjawaban secara *non-financial*. Perusahaan yang dapat melakukan tanggung jawab secara sosial dan lingkungan dengan baik akan menciptakan citra perusahaan yang baik dimana citra yang baik ini akan diapresiasi oleh *stakeholder* dengan memberikan nilai (*value*) yang lebih tinggi terhadap perusahaan sehingga akan mengarah pada peningkatan nilai perusahaan sebagai penentu kelangsungan hidup perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan prospek perusahaan masa kini dan masa depan dapat dilihat oleh investor sebagai *representative* tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang baik akan menjadi perhatian investor dan pihak berkepentingan lainnya sehingga akan diberikan dampak berupa respon positif bagi perusahaan. Nilai perusahaan pada perusahaan yang telah *go public* dapat terlihat dari harga pasar saham dimana apabila terjadi peningkatan harga saham tentu akan memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Dalam mengupayakan peningkatan nilai perusahaan, perusahaan harus memperhatikan kinerja non-keuangan perusahaan dengan tanggung jawab terhadap lingkungan. Investor dapat melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari aspek keuangan maupun non keuangan dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai indikatornya (Natanagara, 2015) . Selain menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan, pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik oleh perusahaan juga menjadi faktor yang diperhatikan dalam mencapai tingkat tingkat kesuksesan perusahaan yang tercermin dalam nilai perusahaan.

Tanggung jawab perusahaan mengenai sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan dapat diungkapkan melalui ESG. Konsep *environmental, social, dan governance* (ESG) merupakan konsep yang mengedepankan kegiatan pembangunan berkelanjutan dengan tiga faktor utama berupa aspek lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2020) . Dalam aspek ESG diperiksa bagaimana dampak aktivitas perusahaan kepada lingkungan perusahaan memperlakukan sosial sekitarnya baik pada hak asasi manusia, hubungan dengan karyawan, *standar* ketenagakerjaan dalam rantai

pasokan, kesehatan dan keselamatan. Perusahaan juga harus memperhatikan bagaimana perusahaan mengatur perusahaannya dengan melakukan tata kelola yang baik.

Pada tahun 2006, prinsip investasi bertanggung jawab secara resmi diluncurkan oleh PBB untuk mendorong masyarakat memasukkan faktor ESG ke dalam investasi dan keputusan bisnis (Yu & Xiao, 2022). Akibatnya, semakin banyak investor memperhatikan nilai atau skor kinerja ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Bing & Li, (2019) melakukan penelitian terkait dengan hubungan pertanggungjawaban perusahaan terhadap nilai perusahaan di China dengan menggunakan skor ESG. Tetapi peneliti menemukan bahwa ternyata skor ESG memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Beberapa peneliti lainnya juga menemukan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Miralles-Quirós et al., (2018); dan Aouadi & Marsat (2018). Sebaliknya beberapa peneliti lainnya mendukung teori bahwa ESG berhubungan positif dengan nilai perusahaan dengan menyatakan bahwa dari hasil penelitian mereka ditemukan hubungan yang positif antara ESG dengan nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Qureshi et al., 2020; Yoon et al., 2018). Hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten memerlukan variabel penjelas lain yang mempengaruhi hasil tujuan peneliti sebelumnya. Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya seperti persentase kepemilikan (Srivastava & Anand, 2023), kepemilikan pemerintah dan sensitifitas industri (Bing & Li, 2019; Qureshi et al., 2020), kepemilikan eksekutif dan kepemilikan institusional (Shiyu Wu et al., 2022).

Perbedaan hasil penelitian terdahulu ini membuat keraguan mengenai pengaruh pertanggungjawaban perusahaan melalui ESG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik dengan penelitian yang dilakukan oleh Bing & Li (2019) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh hubungan antara CSR yang diproyeksikan dengan ESG skor terhadap nilai perusahaan di China dengan memasukkan variabel moderasi berupa kepemilikan pemerintah dan sensitivitas industri yang hasilnya menunjukkan bahwa ternyata skor ESG memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tetapi secara khusus kepemilikan pemerintah terhadap perusahaan serta sensitifitas perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan.

Bing & Li (2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh pemerintahan cenderung akan lebih memperhatikan akibat yang timbul dari kegiatan perusahaan yang dilakukan. Perusahaan milik pemerintah disebut dengan badan usaha milik negara (BUMN). Bagi BUMN, karena merupakan kepemilikan pemerintah, sumber daya mudah diperoleh, seperti pembiayaan, subsidi, dan sebagainya. Oleh karena itu, perusahaan akan membalas dukungan pemerintah untuk meringankan beban administrasi masalah sosial melalui kegiatan pertanggungjawaban terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola (Bing & Li, 2019). Dalam hal heterogenitas, terdapat bukti yang ditemukan oleh Yu & Xiao (2022) bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan milik negara (BUMN) lebih kuat daripada perusahaan non-BUMN yang disebabkan oleh perusahaan milik pemerintah ini cenderung lebih memperhatikan dampak yang ditimbulkan untuk lingkungan sekitar seperti polusi yang timbul dari kegiatan industri yang ada yang juga merupakan kewajiban atas tuntutan kebijakan dari pemerintah. Penelitian tentang hubungan antara ESG pada perusahaan milik pemerintah (BUMN) dan nilai perusahaan juga telah dilakukan oleh Wang et al. (2018) dan Du et al. (2019) yang menemukan bahwa perusahaan yang dengan kepemilikan pemerintah telah dikelola secara politik sehingga menunjukkan ESG yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak dikelola secara politik. Du et al. (2019) menjelaskan bahwa kegiatan ESG dan aktivitas politik perusahaan memiliki efek bersama yang positif terhadap keuangan perusahaan. Selain itu, ketika keterlibatan pemerintah tinggi, efek positif terhadap nilai perusahaan lebih kuat.

Umumnya, perusahaan dari industri yang sensitif menghadapi persyaratan yang lebih ketat dari pelanggan, masyarakat, dan pemerintah, yang mencakup kemasan tidak beracun,

produksi dengan polusi rendah, pengelolaan lingkungan yang lebih baik dan sebagainya. Jika semua hal tersebut dapat diperhatikan ditangani dengan baik oleh perusahaan akan memenuhi harapan pemegang saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Qureshi et al. (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang termasuk kedalam industri sensitif memiliki skor sosial, tata kelola, dan pengungkapan ESG keseluruhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi di industri yang tidak sensitif. Bing & Li (2019) juga menjelaskan bahwa industri sensitif akan berusaha melakukan kinerja ESG yang lebih baik dibandingkan industri non-sensitif sehingga hal ini yang menyebabkan sensitifitas industri dapat memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

Dengan demikian, peneliti melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia dengan kepemilikan pemerintah dan sensitifitas industri sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan bukti empiris terkait adanya hubungan antara kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di konteks negara yang berbeda yaitu di Indonesia dengan menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan indeks penilaian kinerja ESG yang dikeluarkan *Thomson Reuters* yang sekarang berganti nama menjadi *Revinitif Eikon* agar hasil skor ESG dalam penelitian ini lebih *reliable*. Indeks LQ45 dipilih sebagai objek penelitian ini karena indeks LQ45 merupakan kelompok perusahaan dengan tingkat likuidasi yang tinggi yang perkembangannya sangat diperhatikan oleh berbagai pihak terutama oleh investor. Perusahaan yang masuk ke dalam indeks saham LQ45 seharusnya mampu meningkatkan citra positif sehingga semakin menarik minat dan keyakinan investor yang mana berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Pemerintah dan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia)

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Legitimasi

Menurut Suchman, (1995) , legitimasi adalah persepsi atau asumsi umum bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, benar atau sesuai dalam sistem, norma, nilai, dan kepercayaan tertentu. Menurut teori legitimasi, perusahaan tidak dapat dipisahkan dari konteks sosial, karena perusahaan memiliki kontak sosial dengan lingkungannya. Teori ini juga menjelaskan bahwa setiap perusahaan harus memperhatikan hak masyarakat secara keseluruhan, bukan hanya hak investor. Perusahaan juga harus memastikan bahwa kegiatan yang dilakukan sesuai dengan *standar*, batasan dan prinsip yang ditetapkan pemerintah (Adiasih & Lianawati, 2019).

Teori legitimasi juga dapat dianggap sebagai konsep yang didasarkan pada hubungan antara perusahaan dan masyarakat. Salah satu cara untuk mengimplementasikan legitimasi adalah melalui kinerja ESG dan pelaporan kinerja ESG. Pengungkapan ESG merupakan bentuk strategis yang dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi melalui pertimbangan CSR. Oleh karena itu, pengungkapan ESG dalam laporan yang dipublikasikan perusahaan mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap isu-isu lingkungan dan sosial serta menggambarkan kepatuhan perusahaan terhadap aturan-aturan di masyarakat untuk menciptakan legitimasi dan menciptakan keselarasan dengan persepsi yang berlaku kepada Masyarakat.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG merupakan aktivitas bisnis yang berkaitan dengan ekologi sekitar, interaksi dengan lingkungan, sosial dan sistem pengendalian internal perusahaan, yang bertujuan untuk

mencapai tujuan perusahaan dan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan (Whitelock, 2017). Konsep ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan *United Nations Principles of Responsible Investment*, yang merekomendasikan agar investor mempertimbangkan skor ESG sebagai faktor kunci dalam keputusan investasi (Yoon et al., 2018). Dalam praktiknya, skor ESG sering digunakan oleh perusahaan konsultan manajemen dan investor sebagai indeks utama untuk memahami tanggung jawab sosial perusahaan secara keseluruhan. ESG terdiri dari tiga elemen yang dapat dijelaskan secara umum, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Otoritas Jasa Keuangan menyatakan dalam peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 pasal 10 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik yang menyarankan dan menghimbau penyusunan laporan keberlanjutan. Peraturan tersebut menyarankan emiten untuk melaporkan (a) strategi keberlanjutan, (b) aspek ekonomi, (c) aspek lingkungan hidup, (d) aspek sosial, (e) aspek tata kelola. Şerban et al. (2022) menyatakan bahwa mempelajari ESG adalah bagian dari analisis portofolio investasi yang membantu investor dalam mengidentifikasi peluang dan risiko investasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepada manajer. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga masyarakat mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan masyarakat untuk mendapatkan return yang tinggi pula. Menurut Masruroh & Makaryanawati (2020) , nilai perusahaan merupakan nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Sedangkan menurut Melinda & Wardhani (2020) nilai perusahaan ditentukan oleh total aset, struktur organisasi, teknologi yang dimiliki, serta sumber daya manusia yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah atau disebut dengan kepemilikan oleh negara mengacu pada jumlah kepemilikan pemerintah pada sebuah perusahaan contohnya BUMN dimana merupakan perusahaan dengan kepemilikan mayoritasnya adalah pemerintah (Zhou et al., 2017) . Kepemilikan pemerintah diukur dengan jumlah kepemilikan pemerintah atas suatu perusahaan (Alipour, 2013), negara memiliki kontrol penuh atas perusahaan, negara adalah pemilik terbesar serta negara merupakan pemilik minoritas atas perusahaan tersebut (Tihanyi et al., 2019) . Perusahaan yang modal sahamnya setidaknya 51% dimiliki oleh pemerintah disebut dengan BUMN. Undang - undang no.19 tahun 2003 mendefinisikan BUMN sebagai badan usaha yang seluruh modal atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara.

Sensitifitas Industri

Sensitivitas industri adalah sejauh mana kegiatan industri suatu perusahaan berdampak langsung terhadap lingkungan (Yunina & Eftiana, 2017) . Sensitivitas lingkungan merupakan salah satu faktor potensial yang mempengaruhi pengungkapan ESG. Sensitivitas industri atau bisa disebut Industri yang peka terhadap lingkungan, kegiatan perusahaan berdampak penting terhadap lingkungan (industri ekstraktif atau polusi tinggi). Menurut Branco & Rodrigues (2008) ; Tagesson et al. (2009) ; (Gamerschlag et al. (2011) , industri-industri ini adalah: pertanian, otomotif, penerbangan, kimia, konstruksi, bahan konstruksi,

energi, utilitas energi, hasil hutan dan kertas, logistik, produk logam, pertambangan, kereta api, pengelolaan limbah, dan utilitas air.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di BEI

ESG merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap dampak aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungan dan sosialnya, serta tata kelola perusahaan dalam mengendalikan hal tersebut. Indikator ESG digunakan oleh investor yang sadar dengan sosial dan lingkungan untuk mengevaluasi investasi yang potensial (Prabawati & Rahmawati, 2022). Keberhasilan perusahaan dalam hal keberlanjutan direpresentasikan dengan skor ESG, yang merupakan rata-rata dari seluruh peringkat penilaian untuk setiap pilar dari lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan berkinerja lebih baik ketika skor ESG-nya lebih besar (Melinda & Wardhani, 2020). Hal ini juga akan mempengaruhi nilai perusahaan menjadi lebih baik karena perusahaan mampu bertanggungjawab sesuai dengan keinginan pemangku kepentingannya yang menyebabkan meningkatnya kepercayaan pemangku kepentingan tentu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam teori legitimasi dinyatakan bahwa perusahaan akan selalu berhubungan dengan konteks sosial di lingkungan sekitarnya disebabkan karena perusahaan telah menjalin kontak sosial dengan adanya perusahaan tersebut (Holder-Webb et al., 2009). Penelitian sebelumnya yang dilakukan Yoon et al. (2018); Qureshi et al. (2020); Aydoğmuş et al. (2022); Yu & Xiao (2022), menyatakan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang diungkapkan dalam penelitian tersebut berarti penerapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga skor ESG yang tinggi akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Sehingga hipotesis yang dapat ditarik dari penelitian ini sebagai berikut.

H1 = ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia

Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di BEI

Perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah di Indonesia disebut dengan BUMN, dimana kepemilikan saham perusahaan ini didominasi oleh pemerintah. Pada perusahaan BUMN, karena kepemilikan pemerintah, sumber daya akan lebih mudah diperoleh, serta pembiayaan, subsidi, dan sebagainya akan banyak dibantu oleh pemerintah. Pemerintah juga akan lebih memperhatikan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus melakukan pertanggungjawaban ini melalui kegiatan ESG agar dapat memenuhi tuntutan pemerintah dan mendapatkan legitimasi dari pemerintah dan juga masyarakat sesuai dengan teori legitimasi.

Bing & Li, (2019), menjelaskan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atau BUMN memperkuat hubungan bisnis pemerintah melalui praktik pertanggungjawaban berkelanjutan. Selain itu, perusahaan yang didominasi kepemilikan oleh pemerintah bisa mendapatkan lebih banyak sumber daya dan dukungan dari pemerintah untuk mengembangkan bisnis utama, sehingga dapat menyebabkan meningkatkan nilai perusahaan. Yu & Xiao (2022), mengungkapkan bahwa pengaruh kinerja ESG pada nilai perusahaan untuk perusahaan milik negara lebih kuat daripada perusahaan non-BUMN. Dari penjelasan tersebut, maka peneliti menarik hipotesis sebagai berikut.

H2 = kepemilikan pemerintah dapat memperkuat hubungan ESG terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia

Pengaruh sensitifitas industri terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia

Umumnya, perusahaan yang termasuk dalam industri yang sensitif menghadapi persyaratan yang lebih ketat dari pelanggan, masyarakat, dan pemerintah, seperti mencakup kemasan yang aman bagi lingkungan, produksi dengan tingkat polusi rendah, tempat kerja yang baik yang tidak merusak lingkungan, dan sebagainya. Hal ini berhubungan dengan teori legitimasi dimana kegiatan perusahaan harus sesuai dengan keinginan dan tuntutan dari masyarakat (Suchman, 1995) yang mana perusahaan dalam industri sensitive tentunya harus lebih memperhatikan legitimasi dari masyarakat karena memiliki dampak terhadap lingkungan yang lebih tinggi. Jika hal ini dapat dipertanggungjawabkan oleh perusahaan maka harapan para pemegang saham serta masyarakat akan terpenuhi sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan sangat baik, yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam kategori industri sensitif biasanya mengungkapkan kinerja ESG yang lebih baik (Qureshi et al., 2020). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang beroperasi di industri sensitif menanggung resiko yang lebih tinggi. Beberapa penelitian terdahulu membuktikan bahwa kinerja ESG perusahaan memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan (Miralles-Quirós et al. (2018); Bing & Li, (2019); Qureshi et al. (2020)). Dengan demikian hipotesis ketiga dari penelitian ini yaitu:

H3 = Sensitifitas industri dapat memperkuat hubungan ESG terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yaitu data penelitian merupakan data sekunder berupa angka yang kemudian diolah menggunakan statistik. Variabel pada penelitian kuantitatif merupakan data angka yang dapat dianalisis berdasarkan prosedur statistic. Menurut Nanang (2015 : 215), penelitian kuantitatif yaitu metode penelitian yang bertujuan menggambarkan fenomena atau gejala sosial yang terjadi di masyarakat yang saling berhubungan satu sama lain. Oleh karena itu, pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan asosiatif.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dari tahun 2020-2022 di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun rincian pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1
Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|---|-----------|
| Populasi: Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia per 31 desember 2022 | 45 |
| Perusahaan yang tidak masuk dalam indeks LQ45 secara berturut-turut selama periode penelitian 2020-2022. | -15 |
| Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan secara berturut-turut selama periode penelitian 2020-2022. | 0 |
| Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG dari Revinitif Eikon selama tahun 2020 – 2022. | -3 |
| Perusahaan yang tidak menyediakan data dan informasi yang lengkap terkait nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>) selama tahun 2020 – 2022. | 0 |
| Perusahaan yang mengandung data outlier | -1 |
| Sampel penelitian | 26 |

Sumber : data diolah dengan menggunakan wps office

Sehingga setelah dilakukan proses pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria yang digunakan, maka sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu 26 perusahaan.

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang bersumber pada laporan keuangan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan website resmi perusahaan terkait serta skor ESG pada reunitif eikon. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan tipe data panel. LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020 hingga 2022. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa skor ESG dari Reunitif Eikon, nilai pasar ekuitas, total liabilitas, dan total asset.

Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ESG Skor. Skor kinerja ESG merupakan rata-rata skor penilaian dari setiap pilar ESG yang terdiri dari pilar lingkungan, pilar sosial dan pilar tata kelola. Skor ESG yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari penilaian reunitif eikon. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui *Tobin's Q*. *Tobin's Q* menunjukkan hubungan antara nilai pasar dan nilai asli saham dari suatu perusahaan, dan dapat mengukur apakah saham sebuah perusahaan tergolong murah (undervalued) atau mahal (overvalued). *Tobin's Q* adalah nilai pasar perusahaan dibagi dengan nilai buku total aset. Nilai pasar perusahaan dihitung dengan nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang, dimana nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan harga per saham dengan total ekuitas.

Hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen kemungkinan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain, salah satu diantaranya adalah variabel moderasi. Dalam penelitian ini kepemilikan pemerintah (Perusahaan BUMN dan Non-BUMN) dan sensitivitas industri (industri sensitif dan tidak sensitif) digunakan sebagai variabel moderasi. Dengan demikian moderasi penelitian ini yang pertama adalah ESG x kepemilikan pemerintah, yaitu interaksi ESG dengan perusahaan milik pemerintah/ BUMN diberi skor 1 dan 0 jika sebaliknya. Yang kedua adalah ESG x sensitivitas industri, yaitu interaksi CSR dengan perusahaan yang termasuk dalam kategori industri sensitif diberi skor 1 dan 0 jika sebaliknya.

Variabel kontrol merupakan variabel yang sengaja dikendalikan oleh peneliti untuk meminimalisir pengaruh variabel selain variabel independen yang kemungkinan akan dapat mempengaruhi hasil penelitian terkait variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel kontrol yang digunakan yaitu usia perusahaan. Usia perusahaan menunjukkan berapa lama usaha tersebut berdiri dan beroperasi serta menunjukkan berapa lama usaha tersebut bertahan dari berbagai tantangan selama perusahaan didirikan. Dalam penelitian ini umur perusahaan diambil dari tanggal pendirian sampai dengan tahun 2022.

Metode Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan dua model analisis regresi berganda menggunakan aplikasi Eviews12. Pertama yaitu uji parsial koefisien regresi (Uji t) dan kedua yaitu *moderated regression analysis* (Uji MRA). Dengan demikian terdapat 2 persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini, persamaan regresinya dalam pengujian hipotesis yaitu :

Model 1

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ESG} + \alpha_2 \text{KepemilikanPemerintah} + \alpha_3 \text{SensitivitasIndustri} + \alpha_4 \text{Umur} + e$$

Model 2

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ESG} + \alpha_2 \text{Kepemilikan Pemerintah} + \alpha_3 \text{Sensitivitas Industri} + \alpha_4 \text{ESG} \times \text{Kepemilikan Pemerintah} + \alpha_5 \text{ESG} \times \text{Sensitivitas Industri} + \alpha_6 \text{Umur} + e$$

Keterangan :

- Q = Kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q
- α_0 = Konstanta
- $\alpha_1 - \alpha_6$ = Koefisien regresi
- e = Error term, atau dugaan tingkat kesalahan dalam penelitian

Dasar pengambilan keputusan dalam uji analisis regresi berganda yang digunakan yaitu dengan melihat angka probabilitas (sig), dengan ketentuan jika nilai sig. $\leq 0,05$, H_0 ditolak H_a diterima (signifikan) dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan software evIEWS 12, didapatkan hasil statistik deskriptif pada penelitian ini yang digunakan berupa data minimum, maximum, mean, dan standar deviasi. Hasil dari proses analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut.

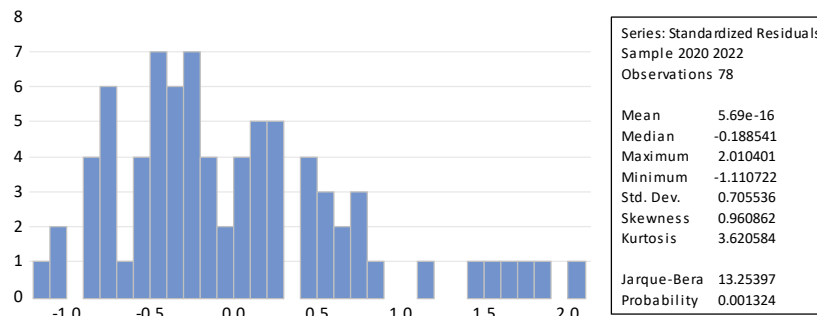
Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

| | Descriptive Statistics | | | | |
|------------------------------------|------------------------|---------|---------|-------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Tobins'q (Y) | 78 | 0.61 | 3.91 | 1.52 | 0.75 |
| ESG Skor (X) | 78 | 17.26 | 88.15 | 60.48 | 19.32 |
| Kepemilikan Pemerintah (M1) | 78 | 0.00 | 1.00 | 0.35 | 0.48 |
| Sensitivitas Industri (M2) | 78 | 0.00 | 1.00 | 0.61 | 0.49 |
| Umur Perusahaan (K) | 78 | 12 | 127 | 50.61 | 25.15 |

Sumber : data diolah dengan menggunakan evIEWS 12

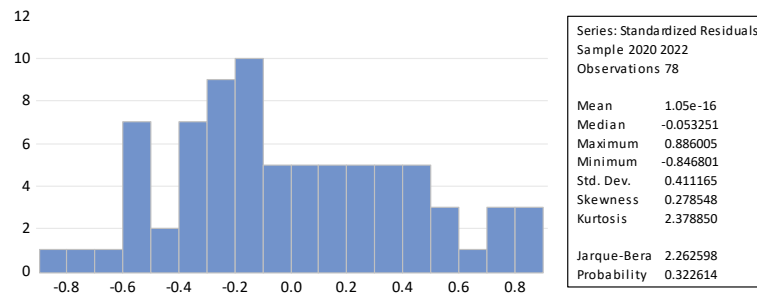
Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2, dapat dijelaskan nilai Perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0.61, nilai maksimum 3.92, nilai rata-rata (mean) adalah 1.52, dan nilai standar deviasi adalah sebesar 0.75. Nilai rata-rata ESG skor sebesar 60.48 dengan standar deviasi sebesar 19.32, nilai minimum sebesar 17.26, dan nilai maksimum sebesar 88,15. Nilai rata-rata kepemilikan pemerintah sebesar 0.35 dengan standar deviasi sebesar 0.48, nilai minimum kepemilikan pemerintah adalah sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 1.00. Nilai rata-rata sensitivitas industri sebesar 0.61 dengan standar deviasi sebesar 0.49, nilai minimum kepemilikan pemerintah adalah sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 1.00. Nilai rata-rata umur perusahaan sebesar 50.61 dengan standar deviasi sebesar 25.15, nilai minimum sebesar 12 tahun, dan nilai maksimum pada variabel ini adalah sebesar 127 tahun.

Hasil Uji Asumsi Model Regresi Data Panel Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
(Sumber : data diolah dengan menggunakan Eviews 12)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Eviews12 menunjukkan bahwa residu tidak berdistribusi normal dimana nilai signifikansinya $0,001 < 0,05$. Menurut (Ghozali, 2016) , jika data tidak berdistribusi normal maka transformasi data akan dilakukan dalam bentuk logaritma natural atau semi log yaitu variabel terikatnya berbentuk log dan variabel bebasnya atau sebaliknya. Jika hasilnya masih belum normal, ubah persamaan tersebut ke dalam bentuk log ganda atau variabel terikat dan bebas ke dalam bentuk log. Setelah dilakukan transformasi data dengan menggunakan semi log yaitu dengan variabel independen dalam bentuk log, maka dilakukan pengecekan kembali uji normalitas data dan diperoleh hasil sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data
(Sumber : data diolah dengan menggunakan Eviews 12)

Dari Gambar 2 terlihat hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari level signifikansi yaitu $0,322 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak mempunyai korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

| | ESG | KP | SI | Umur |
|------|----------|-----------|-----------|----------|
| ESG | 1.000000 | 0.381139 | 0.016626 | 0.420648 |
| KP | 0.381139 | 1.000000 | -0.255655 | 0.350879 |
| SI | 0.016626 | -0.255655 | 1.000000 | 0.013141 |
| Umur | 0.420648 | 0.350879 | 0.013141 | 1.000000 |

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa model ini tidak mempunyai masalah multikolinearitas dimana nilai variabel pada penelitian ini mempunyai nilai kurang atau lebih kecil dari 0,90 (Ghozali, 2016), sehingga model penelitian ini lolos uji multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam Pengolahan data model pada penelitian ini menggunakan teknik GLS Weight : Cross Section Weight pada program Eviews sehingga masalah heterokedastisitas sudah teratasi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada model regresi linear. Model regresi yang baik adalah terbebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan uji *Durbin Watson*. Uji Durbin Watson dinyatakan bebas dari autokorelasi jika nilai D-W di antara -2 sampai +2. Nilai Durbin-watson disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4
Hasil Uji Multikolineritas

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.087441 | Mean dependent var | 0.322149 |
| Adjusted R-squared | 0.037438 | S.D. dependent var | 0.430413 |
| S.E. of regression | 0.422279 | Sum squared resid | 13.01734 |
| F-statistic | 1.748702 | Durbin-Watson stat | 0.390975 |
| Prob(F-statistic) | 0.148562 | | |

Sumber : data diolah dengan menggunakan Eviews 12

Berdasarkan Tabel 4 diatas nilai durbin-watson dalam penelitian ini yaitu 0.390975. Sehingga tidak terjadi autokorelasi karena nilai D-W berada diantara -2 sampai +2.

Hasil Uji Hipotesis

Uji parsial koefisien regresi (Uji t) yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial signifikan mempengaruhi variabel terikat, sehingga dapat diketahui sejauh mana pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, apakah model yang digunakan dapat memberikan pengaruh yang signifikan atau tidak. Untuk mengetahui hasil pengujian secara parsial terhadap variabel dependen dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5
Hasil Uji t

| Variabel | Prediksi | Model 1 | | | Model 2 | | |
|---------------------------|----------|---|---------|--------|--|---------|--------|
| | | Log_Tobin's Q = $\alpha_0 + \alpha_1\text{ESG} + \alpha_2\text{KP} + \alpha_3\text{SI} + \alpha_4\text{Umur} + \varepsilon$ | | | LOG_Tobin's Q = $\alpha_0 + \alpha_1\text{ESG} + \alpha_2\text{KP} + \alpha_3\text{SI} + \alpha_4\text{ESGxKP} + \alpha_5\text{ESGxSI} + \alpha_6\text{ZUmur} + \varepsilon$ | | |
| | | coef | t-stat | prob | coef | t-stat | prob |
| konstanta | + | 0.2890 | 1.6686 | 0,0995 | 0.3112 | 1.2918 | 0.2006 |
| ESG | + | -0.0015 | -1.5216 | 0,6035 | -0.0017 | -0.3807 | 0,7045 |
| KP | + | -0.2236 | -1.9154 | 0.0594 | 0.4960 | 0.7863 | 0.4343 |
| SI | + | 0.0722 | 0.7023 | 0.4847 | 0.1104 | 0.3285 | 0.7435 |
| ESG*KP | + | | | | -0.0105 | -1.1459 | 0.2557 |
| ESG*SI | + | | | | 0.0026 | 0.4807 | 0.6322 |
| Umur | + | 0.0031 | 1.4249 | 0.1584 | 0.0330 | 1.4971 | 0.1388 |
| Adjusted R-squared | | | 0.0374 | | | 0.03737 | |
| Prob (F-statistic) | | | 0.1485 | | | 0.1913 | |

Berdasarkan persamaan analisis regresi moderasi yang disajikan pada Tabel 5 dapat disimpulkan nilai konstanta pada persamaan ini adalah sebesar 0.2890 hal ini menjelaskan bahwa tanpa adanya pengaruh variabel independen, maka besarnya nilai Tobin's Q adalah 0.2890. Koefisien regresi ESG pada persamaan ini diperoleh sebesar -0.0015 dan menunjukkan arah negatif yang artinya apabila terjadi peningkatan satu satuan pada variabel ESG akan menyebabkan penurunan Tobin's Q sebesar 0.0015 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi kepemilikan pemerintah pada persamaan ini diperoleh sebesar -0.2236 dan menunjukkan arah negatif yang artinya apabila terjadi peningkatan satu satuan pada variabel kepemilikan pemerintah akan menyebabkan penurunan Tobin's Q sebesar 0.2236 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi sensitifitas industri pada persamaan ini diperoleh sebesar 0.0722 dan menunjukkan arah positif yang artinya apabila terjadi peningkatan satu satuan pada variabel sensitifitas industri akan menyebabkan peningkatan Tobin's Q sebesar 0.0722 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi umur perusahaan pada persamaan ini diperoleh sebesar 0.0031 dan menunjukkan arah positif yang artinya apabila terjadi peningkatan satu satuan pada variabel umur perusahaan akan menyebabkan peningkatan Tobin's Q sebesar 0.0031 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan pengujian II yang ditunjukkan pada tabel persamaan analisis regresi moderasi yang disajikan pada tabel 5 dapat disimpulkan koefisien regresi ESG x Kepemilikan Pemerintah (KP) pada persamaan ini diperoleh sebesar -0.0105 dan menunjukkan arah negatif yang artinya apabila terjadi peningkatan satu satuan pada variabel ESG akan menyebabkan penurunan Tobin's Q sebesar 0.0105 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi ESG x Sensitive Industri (SI) pada persamaan ini diperoleh sebesar 0.0026 dan menunjukkan arah positif yang artinya apabila terjadi peningkatan satu satuan pada variabel KP akan menyebabkan peningkatan Tobin's Q sebesar 0.0026 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan Tabel 5 bisa dilihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0.0374 atau 3.74%. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen pada model hipotesis dalam penelitian ini adalah sebesar 3.74% dan 96.26% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa model persamaan yang digunakan mempunyai nilai probabilitas (F-Statistic) $> 0,05 = 0.1485$. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di BEI

Hipotesis pertama (H1) penelitian ini yaitu ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia, dimana semakin tinggi ESG skor maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022, ditemukan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa ESG skor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 5 yang menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.0015 dengan nilai probabilitas 0,6035 yaitu $0,6035 > 0,05$. Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada indeks LQ45 membuktikan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dari data penelitian yang telah didapatkan pada perusahaan yang terdapat dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian ditemukan bahwa ESG skor secara rata-rata selalu mengalami peningkatan selama tahun 2020 sampai dengan

2022 secara berturut-turut, hal ini dikarenakan perusahaan LQ45 ini secara umum mengutamakan citra dari perusahaannya agar tetap baik di *pandangan stakeholdernya* sehingga harus melakukan pertanggungjawaban terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelolanya dengan baik. Sebaliknya ternyata nilai perusahaan yang diukur menggunakan tobin's q mengalami penurunan secara-menerus selama periode penelitian ini, hal ini dikarenakan oleh faktor *pandemi covid-19* yang masih terjadi selama periode penelitian. Dampak *pandemi* pada kinerja ekonomi masih terasa pada perusahaan yang merupakan hal yang fundamental untuk mempertahankan nilai keberlanjutannya (Laporan Keberlanjutan Bank Central Asia, 2021). Hal ini juga telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Revinka et al. (2021) terdapat pengaruh *pandemi* secara negatif terhadap nilai perusahaan, akan terjadi penurunan rata-rata nilai perusahaan secara signifikan yang dapat dibuktikan melalui teknik statistik. Sehingga hal ini lah yang menyebabkan nilai perusahaan secara berturut-turut pada periode penelitian mengalami penurunan yang menyebabkan pada saat dilakukan pengujian pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan didapatkan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal lain juga mungkin dipengaruhi karena tujuan utama sebuah perusahaan adalah semata-mata untuk meningkatkan kekayaan para pemangku kepentingannya, dan tujuan non-finansial lainnya akan membuat perusahaan menjadi kurang efektif (Friedman, 1970). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miralles-Quirós et al. (2018); Aouadi & Marsat (2018); Bing & Li (2019). Secara keseluruhan investor tidak memperhatikan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan secara khusus, praktik kinerja ESG yang dilakukan tidak terkait langsung dengan sektor industri yang dijalankan oleh perusahaan sehingga tidak ada pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di BEI

Hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah memperkuat hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi kepemilikan pemerintah pada penelitian ini dihitung dengan *dummy variable*. Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022, ditemukan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah dapat memperkuat hubungan ESG skor terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa dilihat dari hasil MRA pada tabel 5 yang menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.0105 dengan nilai probabilitas 0.2557 yaitu $0.2557 > 0,05$. Hasil ini menyimpulkan bahwa kepemilikan pemerintah memperlemah hubungan antara ESG Skor dengan nilai perusahaan.

Pada perusahaan milik BUMN, pemerintah memainkan peran penting dalam alokasi sumber daya dan praktik keberlanjutan dan biasanya fokus dalam melayani masyarakat, praktik ESG pada perusahaan milik pemerintah dimotivasi oleh tujuan nirlaba, dan tidak dimotivasi oleh pengembangan perusahaan (Yin, 2017). Selain itu, menurut Bing & Li (2019) lebih banyak pengeluaran yang secara negatif akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini yang menyebabkan hasil pengujian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada indeks LQ45 menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah memperlemah hubungan ESG dan nilai perusahaan.

Pengaruh sensitivitas industri terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di BEI

Hipotesis kedua (H3) pada penelitian ini adalah sensitivitas industri memperkuat hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi sensitivitas industri pada penelitian ini dihitung dengan *dummy variable*. Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan

LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022, ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima. Hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa sensitivitas industri dapat memperkuat hubungan ESG skor terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa dilihat dari hasil MRA pada tabel 4.5 yang menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.0026 dengan nilai probabilitas 0.6322 yaitu $0.6322 > 0,05$.

Hasil ini menyimpulkan bahwa sensitivitas industri memperkuat hubungan antara ESG Skor dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Miralles-Quirós et al. (2018); Bing & Li (2019); Qureshi et al. (2020), yang menyatakan bahwa perusahaan yang termasuk dalam industri yang sensitif menghadapi persyaratan yang lebih ketat dari pelanggan, masyarakat, dan pemerintah, seperti mencakup kemasan yang aman bagi lingkungan, produksi dengan tingkat polusi rendah, tempat kerja yang baik yang tidak merusak lingkungan, dan sebagainya sehingga jika hal ini dapat dipertanggungjawabkan oleh perusahaan maka harapan para pemegang saham serta masyarakat akan terpenuhi dan penilaian terhadap perusahaan tersebut akan sangat baik, yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan serta bagaimana pengaruh kepemilikan pemerintah dan sensitivitas industri terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dari tahun 2020-2022 di Bursa Efek Indonesia dimana ESG diproyeksikan dengan ESG skor dan nilai perusahaan diproyeksikan dengan tobin's Q.

Dari pengujian yang telah dilakukan ditemukan hasil penelitian bahwa ESG perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 di BEI yang diukur dengan menggunakan ESG skor yang merupakan gabungan dari kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa semakin tinggi ESG skor perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun, hal ini disebabkan karena kegiatan ESG membuat perusahaan akan mengalami kenaikan pengeluaran yang menyebabkan perekonomian perusahaan menurun yang berdampak pada nilai perusahaan.

Kepemilikan pemerintah tidak dapat memperkuat hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 di BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang merupakan milik pemerintah atau tidak, maka tidak akan mempengaruhi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Sensitivitas industri memperkuat hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 di BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang merupakan milik pemerintah lebih memperhatikan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dan dapat memenuhi tuntutan pemerintah dan juga mendapatkan legitimasi dari masyarakat sehingga dapat memperkuat hubungan ESG dan nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang tergolong industri sensitif mampu melakukan pertanggungjawaban terhadap dampak lingkungan dari kegiatannya melalui kinerja ESG, sehingga dapat memperkuat hubungan ESG dan nilai perusahaan.

Implikasi dalam penelitian yaitu investor diharapkan mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak hanya dilihat pada ukuran-ukuran moneter tetapi juga harus memperhatikan pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan terutama pada perusahaan yang tergolong pada industri sensitif. Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan informasi terkait ESG dalam laporan tahunannya dan konten bermanfaat bagi pemangku kepentingan agar menjadi perhatian oleh para pemangku kepentingannya.

Keterbatasan Penelitian

Sampel penelitian ini merupakan perusahaan yang termasuk dalam dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 3 tahun dikarenakan adanya inkonsistensi perusahaan yang masuk dalam LQ45 secara berturut-turut dan tidak semua perusahaan memiliki ESG skor oleh Revinitif Eikon Thomson Reuters. Sehingga sampel penelitian pada penelitian ini menjadi terbatas hanya berjumlah 24 perusahaan.

Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan diatas, diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan pengembangan sampel dan melakukan penelitian terhadap variabel lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan dan dapat dilakukan penelitian dengan mengelompokkan perusahaan berdasarkan sektor-sektor tertentu di populasi penelitian yang lebih luas agar dapat dilihat bagaimana perbedaan hasil dari setiap sektor dan bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ditingkat generalisasi yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiasih, P., & Lianawati, V. (2019). Asymmetry and Governance of Corporate Social Responsible Disclosure in Indonesia. *KnE Social Sciences, Vol 3*(No. 11), 151–169.
- Ainy, R. N., & Barokah, Z. (2019). Corporate Governance, Environmental Responsibility and Firm Value: An Empirical Study in Indonesia and Malaysia. *Journal of Accounting and Investment, 2*(2).
- Alipour, M. (2013). An investigation of the association between ownership structure and corporate performance: Empirical evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *Management Research Review, 36*(11), 1137–1166.
- Anwar, M. (2022). Green Economy Sebagai Strategi dalam Menangani Masalah Ekonomi dan Multilateral. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara, Vol. 4*(No. 1S), 343–356.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. *J. Bus. Ethics, 151*, 1027–1047.
- 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>
- Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR signal the firm value? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland), 11*(15). <https://doi.org/10.3390/su11154255>
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics, 83*(4), 685–701.
- Du, J., Bai, T., & Chen, S. (2019). Integrating corporate social and corporate political strategies: Performance implications and institutional contingencies in China. *J. Bus. Res, 98*, 299–316.
- Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of Business is To Increase Its Profits*. New YorkTimes Magazine, 13 September.
- Gamerschlag, R., Moller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science, 5*(2), 233–262.
- Ghozali, I. (2016). *Penerapan Analisis Multivariat Menggunakan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Holder-Webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *Journal of Business Ethics, 84*(4), 497–527.
- Jasni, N. S., Yusoff, H., Zain, M. M., Md Yusoff, N., & Shaffee, N. S. (2020). Business strategy for environmental social governance practices: evidence from telecommunication companies in Malaysia. *Social Responsibility Journal, 16*(2), 271–289.
- Kementrian Keuangan Republik Indonesia. (2020). *SDGs, ESG dan Infrastruktur*. Kpbu.Kemenkeu.Go.Id.
- Laporan Keberlanjutan Bank Central Asia 2021*. (2021).

- Masruroh, A., & Makaryanawati, M. (2020). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Aktual*, Vol 7(No.1), 67–80.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, *Social, Governance, and Controversies* on Firms' Value: Evidence from Asia. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, *social, and governance* performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Nanang, M. (2015). *Metode Penelitian Sosial : Konsep-konsep Kunci*. Raja Grafindo Persada.
- Natanagara, D. M. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate *Social* Responsibility terhadap Respon Nilai Perusahaan pada Subsektor Semen, Keramik, Plastik, dan Kimia. *Business Accounting Review*, 3(1), 271–280.
- 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 Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i>
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, *social, and governance*) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199–1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Revinka, S., Keuangan, P., & Stan, N. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Nilai Perusahaan pada Sebelas Sektor di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bidang Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 1.
- Şerban, R. A., Mihaiu, D. M., & Ţichindelean, M. (2022). Environment, *Social, and Governance* Score and Value Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral- Based Approach. *Sustainability (Switzerland)*, 14(4).
- Shiyu Wu, Xinyi Li, Xiaosen Du, & Zexin Li. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14(21), 14507.
- Srivastava, A., & Anand. (2023). ESG performance and firm value: The moderating role of ownership concentration. *Corporate Ownership & Control*.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Journal*, Vol. 20(No. 3), 571–610.
- Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P., & Collin, S. O. (2009). What explains the extent and content of *social and environmental* disclosures in corporate websites: A study of *social and environmental* reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16, 352–364.
- Tihanyi, L., Aguilera, R. V., Heugens, P., Van Essen, M., Sauerwald, S., Duran, P., & Turtorea, R. (2019). State ownership and political connections. *Journal of Management*, 45(6), 2293–2321.
- Wang, Z., Reimsbach, D., & Braam, G. J. M. (2018). Political embeddedness and the diffusion of corporate *social* responsibility practices in China: A trade-off between financial and CSR performance? *J. Clean. Prod*, 198, 1185–1197.
- Whitelock, V. G. (2017). Relationship between Environmental *Social Governance* (ESG) Management and Performance - The Role of Collaboration in the Supply Chain. In *ProQuest LLC, Ohio*: 2.
- Yin, J. (2017). Institutional drivers for corporate *social* responsibility in an emerging economy: A mixed-method study of chinese business executives. *Bus. Soc*, 56, 672–704.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Yunina, & Eftiana, N. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris dan Sensitivitas Industri Terhadap Pengungkapan Corporate *Social* Responsibility. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 119–136.

Zhou, K. Z., Gao, G. Y., & Zhao, H. (2017). State ownership *and* firm innovation in China: An integrated view of institutional *and* efficiency logics. *Administrative Science Quarterly*, 62(2), 375–404.