



Jambura Accounting Review

Journal homepage: <http://jar.fe.ung.ac.id/index.php/jar>

E-ISSN 2721-3617

Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sensitivitas Industri Sebagai Variabel Moderasi

Nabila Shahputri Yustisia^a, Novi Wulandari Widiyanti^b, Bayu Aprillianto^c

^{a,b,c} Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Jl. Kalimantan Tegalboto No.37, Krajan Timur, Sumbersari, Kec. Sumbersari, Kabupaten Jember, Jawa Timur 68121.

Email: 200810301139@mail.unej.ac.id^a, novi.wulandari@unej.ac.id^b, bayu_aprillianto@unej.ac.id^c

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received 14-11-2024

Revised 31-01-2025

Accepted 04-02-2025

Kata Kunci:

ESG, LQ45, Nilai Perusahaan

Keywords:

ESG, LQ45, Value Company

A B S T R A K

Perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG cenderung lebih menarik bagi investor. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat gap peneliti sehingga peneliti mempertimbangkan variabel sensitivitas industri sebagai variabel moderasi dan merupakan keterbaruan dalam penelitian. Beberapa sektor industri memiliki sensitivitas industri yang berbeda dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Industri yang sensitif terhadap lingkungan dan sosial cenderung lebih diperhatikan oleh publik dan investor, sehingga pengungkapan ESG di sektor ini dapat memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan sensitivitas industri sebagai pemoderasi pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif sebagai metode pengamatan. Penelitian ini membuktikan bahwa secara empiris pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa sensitivitas industri memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi terhadap teori stakeholder yakni bukti empiris menunjukkan bahwa pengungkapan ESG ternyata tidak memberikan manfaat langsung terhadap nilai perusahaan, Implikasi kebijakan terkait regulasi untuk mewajibkan pengungkapan ESG dipertlukan dengan tetap mempertimbangkan fleksibilitas dalam menentukan materialitas pengungkapan disesuaikan sektor dan skala bisnisnya.

A B S T R A C T

Companies that disclose ESG tend to be more attractive to investors. Previous research has shown a research gap; therefore, this study considers industry sensitivity as a moderating variable, which represents a novelty in this research. Different industry sectors exhibit varying levels of sensitivity in influencing firm value. Industries that are more sensitive to environmental and social issues tend to receive greater public and investor attention, making ESG disclosure in these sectors more likely to have a significant impact on firm value. This study aims to analyze the effect of ESG disclosure on firm value, with industry sensitivity as a moderating variable, in companies listed on the LQ45 index. A quantitative approach is employed as the

research method. The findings empirically prove that ESG disclosure negatively affects firm value. Additionally, the results confirm that industry sensitivity moderates the relationship between ESG disclosure and firm value. This study has implications for stakeholder theory, as empirical evidence suggests that ESG disclosure does not directly benefit firm value. Policy implications related to regulations requiring ESG disclosure are necessary while maintaining flexibility in determining materiality, considering the sector and business scale.

@2025 Nabila Syahputri Yustisia, Novi Wulandari Widiyanti, Bayu Aprilianto
Under The License CC BY-SA 4.0

PENDAHULUAN

Berdasarkan data IMF, perekonomian global pada tahun 2020 mengalami penurunan yang turut berdampak pada perekonomian Indonesia, yang terkoreksi sebesar 2,07% (BPS, 2021). Penurunan ini mempengaruhi fluktuasi harga saham, jika dibandingkan tahun sebelumnya. CNBC tahun 2020 melaporkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 5% dibanding tahun sebelumnya (CNBC, 2020). Penurunan IHSG mempengaruhi nilai perusahaan, yang menunjukkan respon pasar dalam meyakini kinerja manajemen perusahaan (Indrarini, 2019). Investor memprioritaskan nilai perusahaan ketika mengambil keputusan karena nilai perusahaan menunjukkan evaluasi investor terkait potensi keuntungan bisnis. Selain itu, investor harus mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Pada tahun 2022, total aset investasi global berbasis ESG meningkat menjadi \$30,3 triliun (Alliance, 2022).

Peningkatan investasi berbasis keberlanjutan telah mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan faktor ESG sebagai bagian dari penilaian perusahaan. Praktik ESG menunjukkan dedikasi bisnis terhadap keberlanjutan lingkungan, sosial dan tata kelola yang menarik minat investor yang berorientasi investasi jangka panjang (Adhi & Cahyonowati, 2023). Pengungkapan ESG mencerminkan tanggung jawab perusahaan yang dalam jangka panjang akan mempengaruhi permintaan saham serta nilai perusahaan. Dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan memiliki keragaman hasil penelitian dengan penelitian-penelitian terdahulu. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa secara empiris tidak ada hubungan yang signifikan antara ESG dan nilai perusahaan (Prabawati & Rahmawati, 2022), namun penelitian lainnya menunjukkan adanya manfaat peningkatan nilai perusahaan (Abdi et al., 2022). Bisnis di industri yang sadar lingkungan dan sosial biasanya mendapat pengawasan publik yang lebih besar, sehingga menghasilkan pengungkapan ESG yang lebih luas yang dapat mempengaruhi keputusan investor (Qureshi et al., 2020). Dalam konteks isu keberlanjutan, pengungkapan ESG memainkan peran penting dalam menentukan respons pasar terhadap praktik keberlanjutan perusahaan.

Pengungkapan ESG ini penting khususnya bagi investor institusional yang berorientasi jangka panjang (Ellili, 2020). Investor institusional umumnya memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki saham yang likuid dengan kapitalisasi pasar yang besar di Bursa Efek Indonesia. Investor institusional juga cenderung mencari saham dengan pergerakan harga yang aktif dan mudah diperjualbelikan. Saham-

saham dengan karakteristik seperti ini diwakili dalam indeks LQ 45. Indeks LQ45 ini mencakup perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dan nilai kapitalisasi pasar yang besar serta memiliki pengaruh ekonomi yang signifikan. Perusahaan dalam indeks ini biasanya memiliki prospek pertumbuhan, status keuangan yang baik, dan volume transaksi tinggi, sehingga sering dijadikan acuan oleh investor jangka panjang. Indeks ini juga mencakup berbagai sektor industri dengan tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap isu lingkungan dan sosial.

Penelitian ini juga menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih menarik bagi investor karena mereka mempunyai sumber daya yang diperlukan untuk meningkatkan transparansi pengungkapan ESG (Melinda & Wardhani, 2020). Total aset digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Studi ini mengkaji elemen-elemen yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk membantu pengambilan keputusan investasi, dengan mempertimbangkan temuan-temuan yang inkonsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai dampak ESG terhadap nilai perusahaan, Penelitian ini berfokus pada bisnis yang tergabung dalam indeks LQ45 dalam rentang waktu 2020–2022, mematuhi kriteria ESG Nasdaq 2019, dan memasukkan sensitivitas industri sebagai variabel moderasi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Menurut teori pemangku kepentingan Freeman (1984), bisnis tidak hanya harus memprioritaskan kepentingan internal mereka sendiri tetapi juga memberi manfaat bagi berbagai pemangku kepentingan, seperti pemerintah, masyarakat, pemasok, pemegang saham, kreditor, dan pelanggan (Lin et al., 2019). Untuk memenuhi beragam harapan pemangku kepentingan tersebut, perusahaan dapat terlibat dalam berbagai inisiatif sosial dan lingkungan. Pengungkapan informasi yang transparan dapat meningkatkan kepercayaan, meningkatkan reputasi, dan meningkatkan nilai perusahaan di sektor-sektor yang peduli dengan masalah tata lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG). Pengelolaan kepentingan pemangku kepentingan secara efektif melalui pengungkapan ESG, perusahaan akan membangun persepsi positif di kalangan investor dan konsumen, yang pada akhirnya berkontribusi pada penciptaan nilai berkelanjutan dalam jangka panjang.

Nilai Perusahaan

Nilai sebuah perusahaan ditentukan oleh harga sahamnya, yang mencerminkan penilaian publik melalui mekanisme penawaran dan permintaan di pasar modal (Lumoly et al., 2018). Nilai ini dipengaruhi oleh permintaan dari berbagai pihak terkait, seperti investor, kreditor, dan pelanggan. Karena harga mewakili opini mengenai seberapa baik kinerja suatu perusahaan, harga saham yang sering digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pilihan yang diambil manajemen dan investor.

Pengungkapan ESG

Standar-standar ESG mengevaluasi keberlanjutan suatu bisnis dari sudut pandang lingkungan, sosial dan tata kelola dan bertindak sebagai pedoman untuk menentukan berbagai pilihan investasi. Data non-keuangan mengenai dampak perusahaan terhadap tata kelola, masyarakat, dan lingkungan disediakan oleh pengungkapan ESG (Ghazali & Zulmaita, 2020). Perusahaan yang fokus dalam menangani ESG secara efektif dianggap memenuhi kewajiban sosial dan lingkungan mereka, dan peringkat ESG mereka menunjukkan sejauh mana kemajuan mereka dalam mencapai tujuan keberlanjutan. Laporan ESG mencakup berbagai aspek seperti pengelolaan sumber daya, hak asasi manusia, tingkat korupsi, investasi dalam masyarakat, serta isu-isu penting lainnya. Informasi ini memberikan gambaran tentang kekuatan perusahaan dan kemampuannya mengelola risiko, sehingga menjadi perhatian utama bagi para pemegang saham (Almeyda & Darmansya, 2019).

Sensitivitas Industri

Sensitivitas industri merujuk pada tingkat dampak dan pengaruh yang ditimbulkan oleh perusahaan terhadap lingkungan, yang berkaitan dengan sektor usaha, risiko bisnis, dan karyawan. Industri dengan sensitivitas tinggi biasanya ditandai oleh adanya tabu sosial, perdebatan moral yang intens, serta tekanan politik yang signifikan (Garcia et al., 2017). Oleh karena itu, diperlukan pengendalian tambahan untuk memastikan perusahaan dapat sepenuhnya mempertimbangkan dampak dari aktivitas industrinya. Hal ini umumnya tercermin melalui penyusunan laporan keberlanjutan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan dapat dipastikan dengan melihat total aset, pendapatan penjualan, nilai saham, dan metrik terkait lainnya (Widiastari & Yasa, 2018). Kuantitas aset yang dimiliki sering kali menjadi ukuran yang dapat diandalkan untuk mengukur ukuran suatu bisnis. Secara umum, perusahaan besar menawarkan keuntungan lebih besar dalam mengatasi hambatan di tempat kerja dan berpotensi menghasilkan lebih banyak uang. Hal ini disebabkan oleh kepemilikan aset yang besar, yang memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah mengatasi hambatan dalam operasionalnya.

Hipotesis Penelitian

Dampak Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori pemangku kepentingan, bisnis harus memprioritaskan kepentingan pemangku kepentingannya di atas kepentingannya sendiri. Perusahaan mengeluarkan informasi, khususnya mengenai praktik ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola), dalam upaya untuk meningkatkan kepuasan para pemangku kepentingan. Pengungkapan yang baik tidak hanya menguntungkan bisnis tetapi juga meningkatkan kepercayaan dan reputasi, yang keduanya penting untuk menjaga keberlanjutan operasional. Oleh karena itu, pengungkapan ESG berupaya untuk mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan dan dapat meningkatkan

nilai organisasi. Hal ini mendukung penelitian Abdi et al. (2022) dan Melinda & Wardhani (2020), yang menunjukkan bagaimana pengungkapan ESG meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan gagasan ini dan temuan penelitian sebelumnya, hipotesis berikut dapat diajukan:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Moderasi Sensitivitas Industri Terhadap Hubungan Pengungkapan ESG Dengan Nilai Perusahaan

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa penting bagi perusahaan dan pemangku kepentingan untuk memiliki interaksi yang saling menguntungkan. Perusahaan-perusahaan di sektor-sektor yang rentan membuat pengungkapan ESG yang jelas, yang dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan meningkatkan posisi mereka di pasar. Nilai perusahaan dapat meningkat dengan pengungkapan ESG yang efisien, khususnya di sektor-sektor yang menjunjung tinggi tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Sensitivitas industri mungkin menjadi moderator hal ini meningkatkan dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan temuan penelitian Qureshi dkk.. (2020), yang menunjukkan bahwa hubungan antara nilai perusahaan dan pengungkapan ESG diperkuat oleh sensitivitas industri. Berdasarkan teori dan penemuan ini, teori-teori berikut dapat diajukan:

H2: Sensitivitas industri dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Laporan keberlanjutan atau laporan tahunan tahun 2020–2022 memberikan data sekunder yang diteliti. Penelitian ini menguji hubungan antara pengungkapan nilai bisnis dan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dengan sensitivitas industri bertindak sebagai faktor moderasi. Populasi penelitian terdiri dari seluruh bisnis di tahun 2020 hingga 2022 yang terdaftar pada Indeks LQ45. Data dikumpulkan melalui purposive sampling, yang melibatkan pemilihan sampel sesuai dengan standar yang telah ditetapkan. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan menyajikan laporan keuangan tahun 2020-2022.
2. Perusahaan yang mengungkapkan aspek-aspek ESG perusahaan yang dimuat dalam Laporan Keberlanjutan dan/atau Laporan Tahunan tahun 2020 2022.

Metode Analisis Data

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk mengkarakterisasi fitur data dengan menghitung nilai deviasi standar, median, rata-rata, maksimum, dan minimum (Chandrarin, 2017). Uji asumsi konvensional digunakan untuk mengevaluasi bias data. Analisis regresi yang dimoderasi (MRA)

digunakan untuk menguji hipotesis dengan mengevaluasi bagaimana variabel moderasi mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen. Besarnya pengaruh perubahan variabel independen terhadap variabel dependen selanjutnya ditentukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2). Terakhir, keakuratan model regresi dinilai dengan menggunakan uji F (Chandrarin, 2017).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Ikhtisar Penelitian

Fokus penelitian ini adalah 45 usaha yang terdaftar antara tahun 2020 hingga 2022 pada indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Informasi yang digunakan adalah data sekunder seperti laporan keberlanjutan dan laporan tahunan dari situs resmi masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, purposive sampling digunakan dalam penelitian ini menghasilkan 116 observasi. Sampel dipilih menggunakan standar yang diberikan pada tabel 4.1 di bawah:

Tabel 1 Total Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Periode Penelitian			Total
		2020	2021	2022	
1	Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di BEI selama tahun 2020-2022	45	45	45	135
2	Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di BEI selama tahun 2020-2022 dan tidak mengungkapkan <i>sustainability report</i>	(11)	(5)	(3)	(19)
Jumlah sampel penelitian		34	40	42	116
Jumlah outlier					(29)
Jumlah observasi sampel penelitian					87

Analisis Statistik Deskriptif

Salah satu metodenya adalah analisis statistik deskriptif pengujian statistik yang melibatkan pengumpulan, pengorganisasian, pengolahan, penyusunan, dan evaluasi data numerik, klaim Sholikhah (2016). Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran yang sederhana dan jelas mengenai fenomena yang terjadi.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Pengukuran ESG	87	15	28	22,1494	3,19712
Nilai Perusahaan	87	0,44	3,26	1,3798	0,54407
Sensitivitas Industri	87	1	6	3,90	1,510
Ukuran Perusahaan	87	29,61	35,23	32,0745	1,23867
Valid N (listwise)	87				

Hasil pengolahan data mengungkapkan nilai-nilai kunci untuk setiap variabel. Untuk variabel independen ESG yang diukur melalui variabel dummy berdasarkan ESG Reporting Guide 2.0, skor minimum dan maksimumnya adalah 15 dan 28, dengan rata-rata sebesar 22,15 yang menunjukkan penerapan ESG yang kurang

optimal pada perusahaan-perusahaan LQ45 (skor sempurna adalah 30). Standar deviasi sebesar 3,20 menunjukkan sebaran data konsisten. Untuk variabel dependen, nilai perusahaan (Tobin's Q), nilainya berkisar antara 0,44 hingga 3,26, dengan rata-rata 1,38, menunjukkan campuran perusahaan yang undervalued dan overvalued. Deviasi standar sebesar 0,54 menunjukkan distribusi data yang merata. Variabel moderasi, Sensitivitas Industri, berkisar antara 1 hingga 6, dengan standar deviasi 3,90 dan mean 1,51, yang menunjukkan variasi tetapi penyebarannya merata. Variabel kontrol, ukuran perusahaan (Ln total aset), berkisar antara 29,61 hingga 35,23, rata-rata 32,07, dengan standar deviasi 1,24, juga menunjukkan distribusi data yang merata di seluruh ukuran perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Memverifikasi data yang akan digunakan dan meminimalkan kemungkinan bias adalah tujuan dari uji asumsi tradisional (Chandrarini, 2017). Penjelasan uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini disajikan di bawah ini:

1. Uji Multikolinieritas

Untuk memastikan apakah variabel-variabel independen dalam model regresi mempunyai hubungan yang substansial satu sama lain digunakan uji multikolinieritas (Ghozali, 2018). Berikut temuan uji multikolinieritas penelitian ini:

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

Variabel	Colinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
Pengungkapan ESG	0,988	1,012
Sensitivitas Industri	0,976	1,024
Ukuran Perusahaan	0,975	1,025

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, variabel penelitian Pengungkapan ESG, Sensitivitas Industri, dan Ukuran Perusahaan mempunyai tingkat signifikansinya melebihi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mempunyai permasalahan heteroskedastisitas.

2. Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk melakukan uji normalitas dalam penyelidikan ini. Tujuan pengujian ini adalah untuk memverifikasi apakah data tersebut disebarluaskan secara berkala atau tidak (Ghozali, 2018).

Tabel 4 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,086

Hasil uji normalitas yang dilakukan pada penelitian ini dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Data

dianggap berdistribusi normal karena nilai signifikansinya berada di atas batas signifikansi yang ditetapkan ($\text{Sig.} > 0,05$), sebagaimana ditunjukkan oleh Sig. (2-tailed) sebesar 0,086.

3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk memastikan apakah model regresi mengandung residu digunakan uji heteroskedastisitas, menunjukkan nilai homoskedastisitas atau konsisten (Ghozali, 2018). Uji Glejser digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penyelidikan ini. Temuan uji heteroskedastisitas yang diterapkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Variabel	Signifikansi
Pengungkapan ESG	0,061
Sensitivitas Industri	0,485
Ukuran Perusahaan	0,991

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, variabel penelitian Pengungkapan ESG, Sensitivitas Industri, dan Ukuran Perusahaan mempunyai tingkat signifikansinya melebihi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mempunyai permasalahan heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Keberadaannya dipastikan dengan menggunakan uji autokorelasi hubungan antara kesalahan gangguan model regresi linier periode sekarang dan periode sebelumnya. Metode Durbin-Watson, yang membandingkan nilai Durbin-Watson yang dihitung dengan nilai tabel Durbin-Watson, digunakan untuk melakukan uji autokorelasi dalam penyelidikan ini. Ghozali (2018) menegaskan bahwa model regresi linier dianggap bebas dari autokorelasi positif dan negatif jika nilai Durbin-Watson yang dihitung berada di antara du dan dw . Berikut hasil uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
$1,7485 < 1,923 < 2,2515$

Nilai Durbin-Watson sebesar 1,923 sesuai dengan hasil uji autokorelasi penelitian. Karena $1,7485 < 1,923 < 2,2515$ maka nilai DU sebesar 1,7485 dan $4 - DU = 2,2515$. Nilai Durbin-Watson yang melampaui batas bawah (DU) menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi.

Pengujian Hipotesis

1. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Analisis regresi moderat atau MRA merupakan metode untuk mengevaluasi sejauh mana hubungan variabel independen dan dependen (Chandrarin, 2017).

Berikut temuan uji MRA dari penyelidikan ini :

Tabel 7. Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Variabel	B	Signifikansi
(Constant)	18,522	0,000
Pengungkapan ESG	-0,515	0,035
Sensitivitas Industri	-0,490	0,087
Ukuran Perusahaan	-4,805	0,000
ESG x Sensitivitas Industri	0,050	0,106

Persamaan analisis regresi adalah $Y = 18.522 - 0.515X_1 - 0.490X_2 + 0.050X_1X_2 - 4.805X_3$ yang didasarkan pada temuan uji MRA. Hasil regresi memberikan penjelasan berikut untuk persamaan yang diberikan :

- 1) Nilai konstanta sebesar 18,522 menandakan bahwa variabel terikat (nilai bisnis) mempunyai nilai sebesar 18,522 padahal variabel bebas bernilai nol.
- 2) Nilai koefisien regresi variabel pengungkapan ESG dengan seluruh faktor lainnya dianggap konstan adalah sebesar -0,515. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan skor ESG satu satuan maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,515 satuan.
- 3) Variabel sensitivitas industri mempunyai nilai koefisien sebesar -0,490 yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut berhubungan dengan nilai perusahaan. Angka ini menunjukkan bahwa jika seluruh faktor lainnya dianggap konstan, maka penurunan nilai perusahaan sebesar 0,490 unit akan diakibatkan oleh kenaikan variabel sensitivitas industri per unit.
- 4) Nilai koefisien regresi untuk variabel sensitivitas industri dan pengungkapan ESG adalah sebesar 0,050, yang berarti bahwa jika semua faktor lainnya dianggap konstan, peningkatan pengungkapan ESG per unit dan sensitivitas industri akan mengakibatkan peningkatan nilai bisnis sebesar 0,050.
- 5) Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan setara dengan -4,805 artinya apabila semua faktor lain dianggap konstan, maka setiap peningkatan ukuran perusahaan akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sebesar 4,805 satuan.

2. Uji F

Tujuan uji F adalah untuk memastikan apakah faktor-faktor independen secara bersamaan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Berikut hasil penelitian uji F:

Tabel 8. Uji F

ANOVA	
F	Signifikansi
7,996	0,000

Nilai signifikansi sebesar 0,000 dicapai berdasarkan temuan studi uji F. Hal ini menunjukkan bagaimana model pembelajaran secara keseluruhan dapat secara efektif menjelaskan bagaimana sensitivitas industri, ukuran bisnis, dan faktor pengungkapan ESG mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi

Salah satu metrik untuk menilai seberapa baik model regresi dapat menjelaskan variabel terikat adalah koefisien determinasi. Dengan nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1, metrik ini menilai seberapa baik model memperhitungkan perubahan variabel dependen (Ghozali, 2018). Temuan uji koefisien determinasi penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R Square
0,246

Pada uji koefisien determinasi nilai Adjusted R Square ketiga variabel sebesar 0,246. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh ketiga variabel tersebut sebesar 24,6%.

4. Uji t

Sejauh mana Uji t digunakan untuk menganalisis secara independen bagaimana masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Temuan uji t penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Uji t

Variabel	t-Hitung	Signifikansi
Pengungkapan ESG	-2,143	0,035
Sensitivitas Industri	-1,734	0,087
Ukuran Perusahaan	-5,191	0,000
ESG x Sensitivitas Industri	1,637	0,106

Variabel Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berdasarkan hasil uji t mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,035 (kurang dari 0,05). 0,000 (kurang dari 0,05) merupakan nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan yang menunjukkan bahwa Sensitivitas Industri tidak efektif dalam mengurangi korelasi antara Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan.

Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis

1. Dampak Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama penelitian menyatakan bahwa “Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.” Meski demikian, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan ESG justru menurunkan nilai suatu perusahaan. Nilai t-statistik sebesar -2,143 dan probabilitas sebesar 0,035 (<0,05) menunjukkan hipotesis pertama ditolak, sesuai dengan hasil uji hipotesis. Menurut

temuan studi tersebut, peningkatan pengungkapan ESG terkait dengan penurunan nilai perusahaan.

Hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mungkin merasa terdorong untuk berinvestasi besar-besaran dalam upaya untuk meningkatkan transparansi dengan melakukan pengungkapan ESG, yang menyebabkan biaya lebih tinggi dan penurunan keuntungan jangka pendek yang berdampak negatif pada nilai perusahaan. Berdasarkan perspektif teori *stakeholder*, meskipun perusahaan bertindak untuk memenuhi tuntutan *stakeholder* dengan meningkatkan kinerja ESG, upaya tersebut dapat menyebabkan penurunan sementara dalam nilai karena biaya yang harus dikeluarkan. Namun dalam jangka panjang, ini mungkin merupakan investasi yang penting untuk memulihkan kepercayaan dan meningkatkan hubungan dengan *stakeholder*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa meskipun perusahaan berusaha memenuhi harapan pemangku kepentingan melalui peningkatan ESG, hal ini dapat mengurangi nilai dalam jangka pendek karena biaya yang dikeluarkan. Di Asia, ESG masih dalam tahap awal, dan beberapa perusahaan menganggapnya tidak perlu atau memberatkan (Korwatanasakul, 2020). Dampak negatif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa informasi yang diungkapkan mungkin tidak sesuai dengan harapan pemangku kepentingan. Perusahaan perlu tidak hanya mengungkapkan informasi PENGUNGKAPAN ESG, tetapi juga menyelesaikan masalah yang ada dan menunjukkan komitmen terhadap praktik berkelanjutan. Guo et al. (2020) menemukan bahwa investor di negara berkembang lebih mengutamakan faktor finansial daripada faktor non-finansial, dan implementasi ESG masih tertinggal dibandingkan dengan negara-negara maju. Penelitian ini mendukung temuan dari Prabawati & Rahmawati (2022) & Fatemi dkk. (2018), yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan mungkin menurun akibat pengungkapan ESG.

2. Pengaruh Moderasi Sensitivitas Industri Terhadap Hubungan Pengungkapan ESG Dengan Nilai Perusahaan

“Sensitivitas industri dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan,” hipotesis kedua studi tersebut menyatakan. Meskipun demikian, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa sensitivitas industri tidak mempunyai pengaruh moderasi terhadap hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Pengujian hipotesis menghasilkan probabilitas sebesar 0,106 ($>0,05$) dan nilai t-statistik sebesar 1,637. Hasil ini memungkinkan hipotesis kedua ditolak.

Hasil penelitian ini linier dengan hasil hipotesis pertama dimana adanya pengungkapan ESG diinterpretasikan sebagai suatu pengeluaran yang mahal dan tidak produktif sehingga akan merugikan kepentingan investor yang dapat memengaruhi pendapatan investor. Adanya asumsi tersebut menjadikan tingkat sensitivitas industri dari perusahaan tidak dapat memengaruhi pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan karena investor tidak memperhatikan adanya tingkat sensitivitas industri tersebut sebagai acuan mereka dalam melakukan investasi, karena mereka lebih melihat bagaimana perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang baik. Hasil tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* dalam beberapa industri

atau pasar, kesadaran dan kepedulian *stakeholder* terhadap isu ESG mungkin masih rendah. Jika *stakeholder* utama (seperti investor atau pelanggan) tidak terlalu memperhatikan faktor-faktor ESG, maka pengungkapan tersebut mungkin tidak mempengaruhi persepsi mereka terhadap risiko atau prospek perusahaan, sehingga tidak ada dampak signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan perspektif teori *stakeholder*, perusahaan harus memahami apa yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka. Jika pengungkapan ESG tidak relevan atau kurang menarik bagi *stakeholder*, maka sensitivitas industri tidak dapat mempengaruhi pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut mengenai temuan penelitian berdasarkan temuan analisis statistik yang telah dilakukan:

1. Nilai perusahaan terdampak negatif oleh pengungkapan ESG. Bisnis bertindak untuk memenuhi tuntutan pemangku kepentingan dengan meningkatkan kinerja pengungkapan ESG, upaya tersebut dapat menyebabkan penurunan nilai sementara karena biaya yang dikeluarkan.
2. Sensitivitas industri tidak mampu mengatur hubungan antara nilai perusahaan dan pengungkapan ESG. Adanya pengungkapan ESG dimaknai sebagai biaya mahal yang akan merugikan kepentingan investor, asumsi tersebut membuat tingkat sensitivitas industri suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Beberapa perusahaan tidak konsisten dalam melaporkan ESG dalam laporan keberlanjutan. Ada beberapa tahun yang datanya tidak lengkap.
2. Pengukuran ESG menggunakan pedoman pelaporan ESG Nasdaq 2019 tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang terdaftar di BEI.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi lainnya seperti kepemilikan institusional atau pengungkapan emisi karbon. Sensitivitas industri tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena banyaknya investor (khususnya di Indonesia) yang masih mengutamakan kinerja keuangan dalam penilaian perusahaan dan meskipun industri tertentu lebih sensitif terhadap praktik ESG, namun jika perusahaan tetap menghasilkan laba yang tinggi dan prospek pertumbuhan yang tinggi, maka pengungkapan ESG mungkin tidak berdampak signifikan pada nilai saham. Untuk mengatasinya peneliti dapat memperpanjang periode penelitian, memasukkan faktor materialitas dalam

pengungkapan serta menggunakan faktor makro ekonomi lainnya sebagai faktor yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental Social and Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–12.
- Alliance, T. G. S. I. (2022). *Global Sustainable Investment 2022*. <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- BPS. (2021). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2020. *Www.Bps.Go.Id*, 13, 12. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Salemba Empat.
- CNBC. (2020). Thursday Pandemic, IHSG Drop 5% & Perdagangan Dihentikan. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200312164416-17-144445/thursday-pandemic-ihsg-drop-5-perdagangan-dihentikan>
- Elilli, N. (2020). Environmental, Social and Governance Disclosure Ownership Structure and Cost of Capital: Evidence from the UAE. *Sustainability*, 12, 1-23 doi:10.3390/su12187706
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia).

Prosiding SNAM PNJ, 1–13.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*. Scopindo Media Pustaka.
- Lin, L., Hung, P. H., Chou, D. W., & Lai, C. W. (2019). Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 61–71. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2018.07.001>
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6 No 3, 1108–1117.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27(June 2020), 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- 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*, 26(2), 119–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>
- 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>
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 957. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>