



**PENGARUH ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE
TERHADAP MARKET VALUE DENGAN
ENVIRONMENTAL RISK OF INDUSTRY SECTOR SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar pada Indeks JII70 (Jakarta Islamic Index 70)
BEI periode 2019-2022)**

Judhistira Audito, Etna Nur Afri Yuyetta¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone:+6285740098732

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG Disclosure on Market Value and to examine Environmental Risk of Industry Sector as a moderating influence between ESG Disclosure and Market Value. The independent variable of this study, ESG Disclosure is measured using the ESG Disclosure Score published by Bloomberg Terminal, for the dependent variable Market Value is measured using Tobin's Q ratio, and for the moderating variable Environmental Risk of Industry Sector is measured using GHG Emission, Climate change risk, and Energy Consumption Disclosure with content analysis. This study uses leverage and firm size as control variables. The population in this study are companies listed on the JII70 Index (Jakarta Islamic Index 70) consecutively during the 2019-2022 period. Sampling was carried out using purposive sampling method which is sampling based on certain predetermined criteria. The total number of companies sampled was 110 companies, the analysis method in this study was the MRA (Moderated Regression Analysis) method. The results of the study show that ESG Disclosure has a significant positive effect on Market Value, and Environmental Risk of Industry Sector weakens the relationship between ESG Disclosure and Market Value.

Keyword: ESG Disclosure, Market Value, Environmental Risk

PENDAHULUAN

Kesadaran akan keberlanjutan (*sustainability*) telah menyebar di masyarakat. Masyarakat menyadari bahwa dampak dari kegiatan operasional perusahaan sering kali berpotensi mengakibatkan kerugian baik dalam non-materi ataupun materi, khususnya bagi mereka yang terdampak secara langsung. Kestinambungan operasional perusahaan bergantung pada bagaimana hubungan terbentuk antara perusahaan dan masyarakat di sekitar pelaksanaan kegiatan operasionalnya. Beberapa kondisi ini menuntut perusahaan untuk menerapkan *sustainability* agar aktivitas operasional yang mereka lakukan dapat berjalan secara efektif dalam jangka waktu yang panjang (Scholtens, 2008).

Beberapa tahun terakhir, tantangan *sustainability* perusahaan telah menarik perhatian yang signifikan di kalangan akademisi, manajer, dan pihak berwenang karena pentingnya keberlanjutan lingkungan (*environmental sustainability*) bagi perusahaan (Lahane & Kant, 2022). Pada tahun 1987, istilah "*sustainable development*" dinyatakan pada laporan yang diluncurkan Komisi Dunia untuk Lingkungan serta Pembangunan untuk pertama kalinya. Tujuan dari komisi tersebut, yang juga dikenal sebagai Komisi Brundtland (Qureshi et al., 2020). Laporan tersebut dikenal sebagai laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Selain *sustainability report* yang berfokus pada kinerja dan dampak lingkungan yang ditimbulkan dari aktivitas operasi bisnis, perusahaan juga memerlukan indikator penilaian yang mencakup 3 dimensi aspek tersebut, yaitu aspek lingkungan, aspek sosial, dan aspek tata kelola perusahaan. Indikator penilaian ini dikenal dengan konsep ESG.

ESG merupakan standar perusahaan mengintegrasikan serta menerapkan aktivitas operasionalnya agar terarah sesuai konsep *social*, *governance*, maupun *environmental* (Yang et al., 2022). *ESG disclosure* memiliki 3 unsur, yaitu pengungkapan atas lingkungan (*Environmental*), pengungkapan atas kondisi sosial (*Social*), dan pengungkapan atas tata kelola perusahaan (*Governance*). Masing-masing unsur di dalam *ESG Disclosure* ini memiliki berbagai aspek yang menjadi pertimbangan untuk penilaian atau *scoring*. *Stakeholder* dan investor menyadari bahwa terdapat konsekuensi dari setiap aktivitas operasi bisnis perusahaan. Konsekuensi yang dihadapi

¹ Corresponding author

dapat berdampak langsung pada keuangan perusahaan maupun tidak langsung. *ESG Disclosure* sebagai satu dari “alat” dipikirkan *stakeholder* dan pemegang saham saat mengambil kebijakan untuk keberlanjutan investasi di perusahaan tersebut, dengan mempertimbangkan faktor pengungkapan ESG setiap perusahaan, maka investor dapat menentukan setiap risiko yang mereka hadapi jika memutuskan berinvestasi di perusahaan tersebut (Adi Cakranegara, 2021).

Keputusan dari investor dan para *stakeholder* dalam memberi dukungan finansial dan non-finansial kepada perusahaan juga secara langsung mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan ini bisa disebut juga sebagai *firm market value* atau *market value*. Definisi dari nilai perusahaan adalah nilai pasar atas obligasi maupun ekuitas yang beredar di publik. *market value* dapat diukur memanfaatkan rasio *Tobin's q*. *Tobin's q* sering digunakan pada riset guna menginvestigasi bagaimana kinerja perusahaan mempengaruhi nilai pasar perusahaan (Kim et al., 2021). Pengungkapan informasi keuangan berupa laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan perusahaan melalui BEI (Bursa Efek Indonesia), sementara pengungkapan non-finansial meliputi *sustainability report* yang diterbitkan di laman perusahaan masing-masing untuk memenuhi kebutuhan investor. Salah satu indikator untuk mengukur apakah kinerja lingkungan dan keberlanjutan berjalan sesuai dengan prosedur dituangkan dalam pengungkapan ESG (*ESG Disclosure*), dimana *ESG Disclosure* memiliki pengaruh secara langsung terhadap keputusan investor, yang secara langsung berpengaruh secara krusial terhadap *market value* perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan positif antara *ESG Disclosure* dengan *market value*, namun beberapa lainnya menemukan sebaliknya atau pengaruh negatif. Peneliti mempertimbangkan faktor eksternal yang secara langsung mempengaruhi hubungan *ESG Disclosure* dan *market value*, yaitu *environmental risk of industry sector* sebagai pengaruh moderasi di penelitian ini. Sehingga didapat tujuan penelitian untuk menguji *market value* perusahaan dengan *ESG Disclosure* sebagai *variabel independen* dan *Environmental Risk of Industry Sector* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada kurun waktu 2019-2022.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan asumsi teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka penelitian, dan rumusan hipotesis

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori *stakeholder* mengasumsikan perusahaan dituntut untuk meningkatkan keuntungan perusahaan melalui nilai, evaluasi, serta identifikasi *stakeholder* yang mempengaruhi maupun terpengaruh oleh kegiatan bisnis perusahaan (Freeman & Mcvea, 2008). Tanggung jawab perusahaan meliputi seluruh pemangku kepentingan, seperti masyarakat umum, konsumen, pemerintah, kreditur, maupun pihak lain yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung oleh kegiatan bisnis perusahaan (Donaldson & Preston, 2016).

Teori *stakeholder* berasumsi bahwa *ESG Disclosure* adalah salah satu “alat” yang memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan atas informasi keuangan yang memberi keyakinan pada pemangku kepentingan untuk memberi dukungan finansial atau non-finansial yang secara langsung mempengaruhi nilai pasar perusahaan (Smudde & Courtright, 2012).

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi pada analisis sikap dari suatu perusahaan, dikarenakan legitimasi ialah sesuatu yang krusial guna perusahaan, bermacam batasan yang dijadikan penekanan dari normal serta nilai sosial, dan reaksi pada batasan itu memicu krusialnya analisis sikap perusahaan melalui perhatian lingkungan sekitar (Dowling & Pfeffer, 1975)

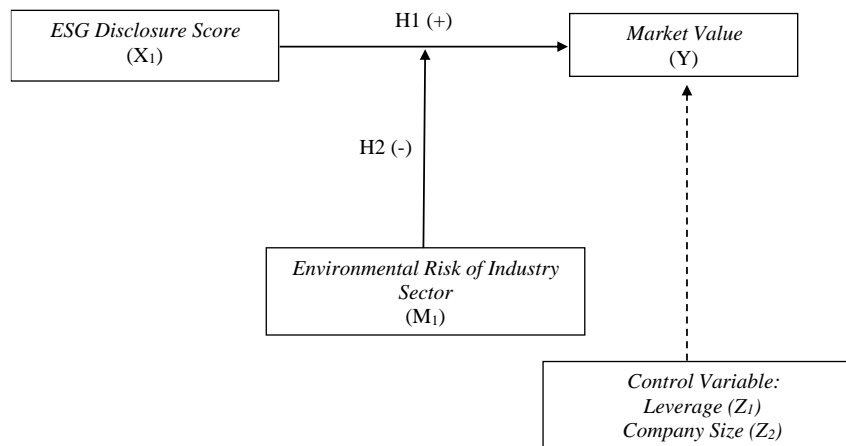
Teori ini berasumsi bahwa *ESG Disclosure* dan transparansi kinerja *sustainability* perusahaan adalah salah satu bentuk legitimasi perusahaan kepada masyarakat atau pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung dari aktivitas operasi, dimana nilai legitimasi ini harus dipertahankan untuk menjaga hubungan baik perusahaan dengan masyarakat (Suchman, 1995).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah sebuah kerangka kerja konseptual yang menjelaskan bagaimana seorang individu atau sebuah kelompok dapat menggunakan “sinyal” atau tanda untuk menyampaikan suatu informasi kepada pihak lain, dimana suatu informasi ini berkaitan dengan pasar kerja (SPENCE, 1978)

Teori ini berasumsi bahwa *ESG Disclosure* sebagai yang dirilis perusahaan, maka perusahaan akan mendapat suatu respon dari stakeholder maupun investor yang dapat secara langsung mempengaruhi keberlanjutan dari perusahaan, serta risiko dari lingkungan merupakan sinyal bawaan yang langsung mengindikasikan apakah perusahaan tersebut memiliki profil risiko yang tinggi atau rendah.

Kerangka Penelitian



Pengaruh *Environmental Social Governance Disclosure Score* terhadap *Market Value*

ESG Disclosure memiliki keterkaitan dengan teori *stakeholder*, dimana teori ini menekankan bahwa perusahaan harus memberikan kontribusi dan tanggung jawab pada para pihak yang mempunyai keperluan pada perusahaan saat menjalankan segala kegiatan bisnisnya, hal ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi. Dari memperoleh dukungan penuh dari para *stakeholders*, serta memperoleh legitimasi dari sosial dan masyarakat, maka reputasi perusahaan di mata publik akan meningkat, reputasi yang baik di khalayak publik dengan dukungan finansial secara penuh dari *stakeholders* bisa mengoptimalkan nilai pasar (*market value*) perusahaan itu. Dengan adanya pengungkapan ESG, secara langsung bisa memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value*).

Penelitian yang dilakukan Aboud & Diab (2018), Ionescu et al. (2019), Almeyda & Darmansya (2019), Qureshi et al. (2020), dan Hardiningsih et al. (2020) mengungkapkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Market Value*.

H1: *ESG Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Market Value*

Pengaruh Moderasi *Environmental Risk of Industry Sector* Terhadap Hubungan antara *ESG Disclosure* dengan *Market Value*

Risiko lingkungan di sektor industri dapat memoderasi keterkaitan antar pemaparan sosial (*social*), tata kelola perusahaan (*governance*), maupun lingkungan (*environmental*) dengan nilai pasar perusahaan. Dari perihal ini bias dikorelasikan sesuai teori legitimasi, teori *stakeholder*, maupun teori *signalling*. Perusahaan berada dalam sektor industri memiliki risiko lingkungan yang tinggi memiliki ancaman terhadap keberlangsungan aktivitas operasi perusahaan tersebut dalam jangka panjang, hal ini bisa disebut sebagai “sinyal” yang akan mengancam perusahaan. Ancaman jangka panjang terhadap keberlangsungan dari aktivitas operasi perusahaan tersebut mendorong *stakeholders* dan investor untuk menuntut manajemen perusahaan untuk meminimalisir dampak tersebut, hal ini selaras dengan teori *stakeholder*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Semenova & Hassel (2016) bahwa risiko lingkungan dari sektor industri memoderasi secara negatif keterikatan antar hasil kerja lingkungan (CEP) dengan hasil kinerja finansial perusahaan (CFP).

H2: *Environmental Risk of Industry Sector* memperllemah Terhadap Hubungan antara *ESG Disclosure* dengan *Market Value*

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitianm variabel-variabel yang digunakan serta pengukurannya dan model penelitian.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen, 1 variabel independen, 1 variabel moderasi, dan 2 variabel kontrol.

Market Value

Market Value atau nilai pasar perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar atas surat berharga ekuitas dan dan hutang yang beredar di pasar. *Market value* diukur menggunakan rasio *tobin's Q*. *Tobin's Q ratio* juga ialah satu dari indikator guna mengukur efektivitas perusahaan oleh pandangan investasi dari bermacam tingkatan pengelolaan puncak (Wolfe & Aidar Sauaia, 2005).

ESG Disclosure

Konsep pengungkapan ESG (*ESG Disclosure*) adalah pengungkapan atas kinerja dan pengintegrasian faktor sosial, tata kelola, maupun lingkungan pada aktivitas bisnis suatu perusahaan (Kim et al., 2021). *ESG Disclosure* diukur menggunakan score yang diterbitkan *Bloomberg Terminal*.

Environmental Risk of Industry Sector

Environmental Risk of Industry Sector atau risiko lingkungan dari sektor industri merupakan risiko eksternal yang secara langsung mempengaruhi kinerja, nilai pasar, dan mitigasi risiko perusahaan (Semenova & Hassel, 2016). Risiko lingkungan diukur menggunakan pengungkapan indeks pemaparan emisi karbon (*GHG emission*) yang meliputi 5 kategori: 1). *Carbon emission accountability* 2). *Climate change risk and opportunities* 3) *GHG reduction cost* 4) *Energy consumption accounting* dan 5) *GHG emissions accounting* dan dimana kategori tersebut terbagi menjadi 18 item yang mewakili masing-masing kategori (Bae Choi et al., 2013).

Tabel 1

(Item Pengungkapan)

1 – <i>Climate change: risks and opportunities</i>	<i>CC1 – assessment/description of the risks (regulatory, physical or general) relating to climate change and actions taken or to be taken to manage the risks</i> <i>CC2 – assessment/description of current (and future) financial implications, business implications and opportunities of climate change</i>
2 – <i>GHG emissions accounting</i>	<i>GHG1 – description of the methodology used to calculate GHG emissions (e.g. GHG protocol or ISO)</i> <i>GHG2 – existence external verification of quantity of GHG emission– if so by whom and on what basis</i> <i>GHG3 – total GHG emissions – metric tonnes CO₂-e emitted</i> <i>GHG4 – disclosure of Scopes 1 and 2, or Scope 3 direct GHG emissions</i> <i>GHG5 – disclosure of GHG emissions by sources (e.g. coal, electricity, etc.)</i> <i>GHG6 – disclosure of GHG emissions by facility or segment level</i>
3 – <i>Energy consumption accounting</i>	<i>EC1 – total energy consumed (e.g. tera-joules or peta-joules)</i> <i>EC2 – quantification of energy used from renewable sources</i> <i>EC3 – disclosure by type, facility or segment</i>

4 – GHG reduction and cost	RC1 – detail of plans or strategies to reduce GHG emissions RC2 – specification of GHG emissions reduction target level and target year RC3 – emissions reductions and associated costs or savings achieved to date as a result of the reduction plan RC4 – cost of future emissions factored into capital expenditure planning
5 – Carbon emission accountability	ACC1 – indication of which board committee (or other executive body) has overall responsibility for actions related to climate change ACC2 – description of the mechanism by which the board (or other executive body) reviews the company’s progress regarding climate change

Tabel 2
Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Market Value	MARKETVALUE	((Market value of Assets + Market Value of Debt) / Replacement Value of Assets)
ESG Disclosure Score	ESGDISC	Nilai pengungkapan ESG Disclosure berkisar 0 sampai 100
Environmental Risk of Industry Sector	ENRISK	((Total item yang diungkapkan / 18) x 100%)
Leverage	LEV	((Total Debt / Total Assets) x 100%)
Firm Size	SIZE	Logaritma Natural (Total Assets)

Sumber: Peneliti

Metode Analisis

Penelitian ini Analisis Regresi Moderasi (MRA), dimana penguji interaksi ialah implementasi terkhusus dari regresi linear berganda, di mana formula regresinya melibatkan interaksi berupa perkalian dua maupun lebih variabel bebas (Liana, 2009).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 M_1 + \beta_3 XM + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + e$$

Keterangan:

- α = Konstanta
- Y = Market Value
- X_1 = ESG Disclosure
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$ = Koefisien Arah Regresi
- M_1 = Environmental Risk of Industry Sector
- XM = ESG Disclosure* Environmental Risk Industry Sector
- Z_1 = Leverage
- Z_2 = Firm Size (Ukuran Perusahaan)
- e = Koefisien Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Deskripsi Sampel Penelitian

Tabel 3
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdata pada Indeks JII70 yang tertulis dalam Bursa Efek Indonesia	70
2.	Perusahaan yang terdata pada Indeks JII70 yang sudah tertulis dalam Bursa Efek Indonesia 4 tahun berturut-turut (untuk periode 2019-2022)	(29)
3.	Perusahaan yang menyediakan informasi skor pengungkapan <i>environmental</i> , <i>social</i> , dan <i>governance</i> pada <i>Bloomberg Terminal</i> selama periode 2019-2022.	(3)
4.	Perusahaan yang secara rutin menerbitkan <i>annual report</i> atau <i>sustainability report</i> serta laporan finansial secara lengkap dari periode tahun 2019-2022	0
5.	Perusahaan yang memanfaatkan satuan mata uang rupiah dalam laporan finansial yang diterbitkan	0
Total perusahaan		38
Total Data Penelitian		152

Pembahasan Hasil Penelitian

Persamaan regresi memenuhi untuk semua uji asumsi klasik (uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas (*uji glesjer*), dan uji autokorelasi (*Durbin-Watson*)) setelah mengeluarkan data outlier sebanyak 42 data dan transformasi kedalam bentuk logaritma natural (Ln).

Uji Normalitas

Tabel 4
Uji Normalitas

N	110
Test Statistic	.162
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^d

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) berapa di 0,200 atau diatas 0,1 yang menandakan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
ESGDISC	0,596	1,679
ENRISK	0,478	2,093
MODERATING	0,666	1,502
LEV	0,793	1,262
SIZE	0,833	1,200

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Keterangan:

ESGDISC : *ESG Disclosure Score*

ENRISK : *Environmental Risk of Industry Sector*

MODERATING : *ESG Disclosure Score* Environmental Risk of Industry Sector*

LEV : *Leverage*

SIZE : *Size*

Berdasarkan tabel 6, nilai VIF (Variance Inflation Factor) seluruh variabel dalam model regresi ini dibawah 10 yang menandakan data terbebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
ESGDISC	0,040	0,968*
ENRISK	0,356	0,723*
MODERATING	0,705	0,483*
LEV	-0,965	0,337*
SIZE	1,656	0,101*

***Signifikan pada level 1%; **Signifikan pada level 5%; *Signifikan pada level 10%

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Berdasarkan tabel 7, seluruh variabel dalam regresi ini memiliki tingkat sig diatas 0,1 yang menandakan model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.069

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Berdasarkan tabel 8, didapat nilai durbin-watson berada diatas nilai Du dan dibawah 4-Du yang menandakan model regresi terbebas dari autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,566 ^a	0.320	0,287	0.37576

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Berdasarkan tabel 9, didapat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,287 atau 28,7% yang menandakan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen, sedangkan 71.3% sisanya dijelaskan pada variabel lain diluar penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan F

Tabel 9
Uji Statistik F

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	6,912	5	1,382	9,791	0,000***
Residual	14,684	104	0,141		
Total	21,596	109			

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Berdasarkan tabel 10, didapat nilai F sebesar 9,791 dan nilai sig di level 1%, yang menandakan bahwa seluruh variabel bebas di penelitian ini secara bersamaan dapat menjelaskan variabel dependen.

Uji Parameter Individual T

Tabel 10
Uji Parsial (t-test)

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standar</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Coefficients</i>		
			<i>Beta</i>		
(Constant)	4,153	1,316		3,155	0,002
ESGDISC	0,009	0,004	0,217	2,075	0,040**
ENRISK	-0,528	0,258	-0,240	-2,049	0,043**
¹ MODERATING	-0,165	0,047	-0,350	-3,531	0,001***
LEV	-0,989	0,205	-0,438	-4,821	0,000***
SIZE	-0,105	0,043	-0,215	-2,429	0,017**

***Signifikan pada level 1%; **Signifikan pada level 5%; *Signifikan pada level 10%

Sumber: Output SPSS 27, 2024

Berdasarkan hasil tabel uji parsial, diperoleh:

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Market Value

Hasil pengujian variabel *ESG Disclosure* terhadap *firm market value* yang diprosikan dengan *tobins q ratio*, didapat bahwa nilai koefisien regresi senilai 0,009 serta skor t 2,075, melalui nilai sig. 0,040 yang menandakan bahwa statistik signifikan pada $\leq 5\%$. Dikarenakan signifikansi nilai yang didapatkan tidak melebihi 0,1 atau 10%, bisa dikatakan *ESG Disclosure* berpengaruh positif signifikan pada *firm market value* yang di-proksikan memanfaatkan *tobins'q*.

Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* penting untuk keberlanjutan aktivitas bisnis perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi terkait kinerja dan peluang dari ESG akan mendapatkan penilaian skor yang tinggi untuk itu. Skor yang tinggi ini akan merepresentasikan kinerja dan evaluasi terkait ESG yang telah ditetapkan perusahaan. Semakin tinggi skor yang diberikan kepada perusahaan terkait dengan pengungkapan ESG, maka hal ini akan berdampak langsung kepada kinerja pasar dan nilai pasar perusahaan secara langsung. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aboud & Diab (2018), Hardiningsih et al. (2020), dan Qureshi et al. (2020).

Pengaruh Moderasi Environmental Risk of Industry Sector Terhadap Hubungan antara ESG Disclosure dengan Market Value

Hasil pengujian variabel interaksi antara *ESG Disclosure* dengan *Environmental Risk*, didapat hasil koefisien regresi interaksi antara *ESG Disclosure* dan *Environmental Risk* (MODERATING) menurut tabel diatas sebesar -,165 serta skor t -3,531. Menurut nilai itu, bisa ditarik kesimpulan interaksi antara *ESG Disclosure* dan *Environmental Risk* terhadap *Market Value* berhubungan negatif. Kemudian, hasil uji signifikansi t diperoleh nilai sig. 0,001 yang menandakan bahwa statistik signifikan pada $\leq 1\%$. Perolehan nilai sig $>0,1$ serta koefisien arah regresi sebesar -0,165, dapat disimpulkan bahwa *environmental risk* memperlemah hubungan *ESG Disclosure* terhadap *market value*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Semenova & Hassel (2016) dan Vestrelli et al. (2024) berpendapat bahwa perusahaan yang tergolong kedalam sektor

industri dengan risiko lingkungan yang besar condong memerlukan investasi dengan total yang tinggi pada faktor lingkungan (manajemen, kinerja, dan kebijakan) untuk mematuhi regulasi lingkungan yang ketat. Hal ini secara langsung dapat mengurangi nilai pasar perusahaan dan profitabilitas jangka pendek. Serta perusahaan yang tergolong kedalam industri yang memiliki risiko lingkungan yang tinggi dituntut untuk mengungkapkan “risiko” ini lebih banyak dibanding perusahaan yang tidak tergolong dalam risiko yang tinggi (Linsley & Shrivess, 2006).

Kesimpulan Penelitian

Studi ini secara terstruktur menguji dampak *ESG Disclosure* pada *market value* melalui *environmental risk of industry sector* sebagai variabel moderasi. Obyek pada studi ini meliputi perusahaan yang terdata pada *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* secara berturut-turut pada waktu 2019-2022. Menurut pembahasan temuan studi yang sudah dilakukan di bab terdahulu, bisa disimpulkan, antara lain:

1. Pengungkapan ESG (*ESG Disclosure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value*. Hal ini didasari ketika kualitas kinerja ESG yang diungkapkan dalam *ESG Disclosure* mendapat skor yang maksimal, maka hal ini direspon dengan positif oleh *stakeholder* dan investor dengan memberi dukungan secara finansial maupun non-finansial yang secara langsung mempengaruhi *market value* perusahaan.
2. Risiko lingkungan dari sektor industri (*Environmental Risk of Industry Sector*) berpengaruh negatif dan signifikan, yang berarti memperlemah hubungan antara *ESG Disclosure* dengan *market value*. Hal ini didasari oleh keraguan investor akan risiko lingkungan dari sektor industri perusahaan yang hendak diberi dukungan. Semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan, maka *stakeholder* dan investor menuntut lebih banyak transparansi lebih dari standar-nya.

Keterbatasan Penelitian & Saran

Studi yang dilaksanakan ini memiliki beragam keterbatasan yang perlu dijadikan perhatian dalam melakukan interpretasi hasil. Keterbatasan itu ialah:

1. Studi yang dilaksanakan cuma berfokus pada Indeks JII70 (*Jakarta Islamic Index 70*). Hasil penelitian pada Indeks JII70 mungkin tidak dapat langsung diterapkan pada indeks atau sektor saham lain, maka dari itu, diperlukan perhatian pada penggeneralisasian temuan untuk meningkatkan kualitas hasil pada kontribusi *ESG Disclosure* dan *Environmental Risk*.
2. Penelitian mengenai *Environmental Risk of Industry Sector* hanya sebatas menggunakan proksi dari aspek pengungkapan, yaitu *GHG Disclosure*, *Climate Change Risk*, *Energy Consumption*, dan *Hazardous Waste*.
3. Dikarenakan data penelitian awal yang berjumlah 152 data tidak berdistribusi dengan normal, peneliti membuang sejumlah 42 data *outlier* sehingga hasil akhir data penelitian berjumlah 110 untuk memastikan data terdistribusi dengan normal untuk model regresi.

Dari keterbatasan maupun kesimpulan studi yang sudah dijabarkan, terdapat beberapa pertimbangan maupun saran sebagai upaya untuk pengembangan dan keterbaruan penelitian kedepannya, antara lain yaitu:

1. Saran Bagi Peneliti Berikutnya

Peneliti berikutnya yang hendak meneliti pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *market value* dapat memperluas populasi obyek penelitian dengan menysasar pada indeks saham lain atau berbagai jenis sektor industri, sehingga dapat menghasilkan variasi pengaruh *ESG Disclosure* terhadap *firm market value*. Peneliti berikutnya disarankan untuk mempertimbangkan proksi dari variabel moderasi *Environmental Risk* dalam model rating yang didapat dari pihak ke-3 seperti *sustainalytics*. Terakhir, riset selanjutnya diinginkan memberi tambahan variabel bebas lain berkaitan dengan *ESG Disclosure*, contohnya *CEP (Corporate Environmental Performance)* seperti *environmental management* dan *environmental policy* untuk memperluas hasil penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, terutama perusahaan yang tergolong kedalam industri yang sensitif terhadap isu lingkungan atau tergolong dalam sektor industri yang memiliki risiko



lingkungan yang tinggi, perlu menyadari adanya risiko lingkungan sebagai salah satu tantangan yang dapat “membahayakan” kelangsungan proses bisnis perusahaan jika tidak dikelola dengan baik. Serta mempertimbangkan untuk memaksimalkan faktor (kinerja dan pengungkapan) *Environmental, Social, dan Governance Disclosure* untuk menambah nilai pasar maupun nilai perusahaan.

3. Bagi Investor

Berdasarkan penelitian ini, hendaknya para investor mempertimbangkan sektor industri perusahaan yang hendak di-investasikan, dengan mempertimbangkan sektor industri yang sensitif terhadap isu tertentu (terutama isu lingkungan) dan mempertimbangkan faktor *Environmental, Social, dan Governance* (ESG), diharap investor bisa menentukan *risk appetite* masing-masing dalam berinvestasi.



REFERENSI

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adi Cakranegara, P. (2021). Investasi hijau: mengintergrasikan faktor environmental, social dan governance dalam keputusan investasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(2), 103–114. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i2.112>
- 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>
- Bae Choi, B., Lee, D., & Psaros, J. (2013). An analysis of Australian company carbon emission disclosures. *Pacific Accounting Review*, 25(1), 58–79. <https://doi.org/10.1108/01140581311318968>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (2016). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications. *The Corporation and Its Stakeholders*, 1, 173–204. <https://doi.org/10.3138/9781442673496-011>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). ORGANIZATIONAL LEGITIMACY : Social Values and Organizational Behavior between the Organizations seek to establish congruence. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2008). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 183–201. <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00007.x>
- Hardiningsih, P., Januarti, I., Yuyetta, E. N. A., Srimindarti, C., & Udin, U. (2020). The effect of sustainability information disclosure on financial and market performance: empirical evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(2), 18–25. <https://doi.org/10.32479/ijee.8520>
- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 820–849. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.10294>
- Kim, S., Terlaak, A., & Potoski, M. (2021). Corporate sustainability and financial performance: Collective reputation as moderator of the relationship between environmental performance and firm market value. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1689–1701. <https://doi.org/10.1002/bse.2702>
- Lahane, S., & Kant, R. (2022). Investigating the sustainable development goals derived due to adoption of circular economy practices. *Waste Management*, 143(February), 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.wasman.2022.02.016>
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan SPSS untuk menguji pengaruh variabel moderating terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. *Dinamik*, 14(2), 90–97.
- Linsley, P. M., & Shrivs, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*, 38(4), 387–404. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2006.05.002>
- 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>
- Scholten, B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics*, 68(1–2), 46–55. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2008.01.024>
- Semenova, N., & Hassel, L. G. (2016). The moderating effects of environmental risk of the industry on the relationship between corporate environmental and financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(1), 97–114. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2013-0071>
- Smudde, P. M., & Courtright, J. L. (2012). In search of message design best practices: The Silver



- Anvil Award winners archive. *Public Relations Review*, 38(5), 888–897.
<https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2012.08.007>
- SPENCE, M. (1978). JOB MARKET SIGNALING. *Uncertainty in Economics*, 281–306.
<https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy : Strategic and Institutional Approaches Author (s): Mark C . Suchman Source : The Academy of Management Review , Vol . 20 , No . 3 (Jul . , 1995) , pp . 571-610 Published by : Academy of Management Stable URL : <https://www.jstor.org>. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Vestrelli, R., Fronzetti Colladon, A., & Pisello, A. L. (2024). When attention to climate change matters: The impact of climate risk disclosure on firm market value. *Energy Policy*, 185(33), 113938. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2023.113938>
- Wolfe, J., & Aidar Sauaia, A. C. (2005). The Tobin q as a business game performance indicator. *Simulation and Gaming*, 36(2), 238–249. <https://doi.org/10.1177/1046878105275237>
- Yang, S., Di, T., & Idx, I. (2022). *Csefb 01.04.2022*. 1(4), 592–602.