

# **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ROA DAN DER SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2017 - 2021)**

**Fahmi Utomo Mudzakir, Irene Rini Demi Pangestuti<sup>1</sup>**

fahmiutomomudzakir@students.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of Environmental, Social and Governance Disclosure on firm value. The variables used in this study are Environmental, Social and Governance Disclosure as independent variables and company value as measured by Tobin's Q as the dependent variable. In addition, this study uses ROA and DER as control variables.*

*This study uses secondary data with a sample size that has been selected using a purposive sampling method of 80 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2017 – 2021. The analytical method used in this study is multiple linear analysis and uses IBM SPSS Statistics 25.*

*The results of this study indicate that ESG Disclosure, Environmental Disclosure, and Social Disclosure have a significant positive effect on firm value as measured by Tobin's Q, while Governance Disclosure has an insignificant positive effect on firm value.*

*Keywords: Firm Value, Tobin's Q, ESG Disclosure, Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure.*

## **PENDAHULUAN**

Eksistensi perusahaan perusahaan dari persaingan bisnis pada era pasar bebas seperti saat ini menjadi hal penting yang perlu diperhatikan oleh setiap perusahaan. perusahaan harus memiliki strategi yang tepat untuk terus meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Seiring dengan perkembangan bisnis yang sangat pesat, setiap aktivitas bisnis dituntut untuk tidak hanya mementingkan keuntungan perusahaan semata, perusahaan harus melihat dampak yang akan timbul akibat jalannya aktivitas operasional perusahaan (Safriani, M. N dan Utomo, 2020). Tidak jarang aktivitas dari suatu perusahaan berdampak buruk bagi lingkungan. Dengan demikian kerusakan hutan merupakan bentuk kemunduran dari aspek lingkungan, meskipun perekonomian mengalami peningkatan (Husada & Handayani, 2021).

Berdasarkan Statistik Lingkungan Hidup Indonesia (2020), salah satu tantangan dalam pembangunan berkelanjutan yaitu upaya pelestarian sumber daya alam. Jika melihat pada Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional 2020-2024, persoalan mengenai lingkungan hidup turut menjadi prioritas nasional. Maka dari itu Bursa Efek Indonesia (BEI) menghimbau penerapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) atau aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola bagi pelaku bisnis yang berada di Indonesia sebagai upaya mendukung keuangan berkelanjutan dalam pasar modal.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Penerapan laporan keuangan berkelanjutan bertujuan untuk menjaga stabilitas serta inklusifitas perekonomian, salah satunya dengan menciptakan sinergi antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup (Husada & Handayani, 2021). Sejauh ini sektor industri yang memiliki risiko tinggi seperti perkebunan kelapa sawit dapat beroperasi karena lembaga jasa keuangan ikut serta memberikan dukungan dalam bentuk pendanaan. Dengan kata lain, lembaga jasa keuangan seperti bank secara tidak langsung memiliki peran atas terjadinya kerusakan lingkungan (Husada & Handayani, 2021). Melihat hal tersebut, penting bagi pelaku usaha di segala bidang untuk menjaga hubungan sebaik mungkin antara ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dengan begitu, perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan baik akan lebih menarik bagi investor keuangan maupun pemangku kepentingan lainnya, serta menguntungkan secara finansial dalam jangka panjang karena peningkatan hubungan antara perusahaan dan berbagai pihak (Li et al., 2018).

ESG merupakan suatu indikator non-keuangan perusahaan yang mencakup hal terkait kemampuan keberlanjutan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Otoritas Jasa Keuangan sebagai regulator menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/Pojk.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik. Dalam pasal 1 tertera bahwa produk dan/atau Jasa Keuangan Berkelanjutan adalah produk dan/atau jasa keuangan yang mengintegrasikan aspek ekonomi, sosial, dan Lingkungan Hidup, serta tata kelola dalam fitur-fiturnya. Selanjutnya pada pasal 10 dijelaskan bahwa Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik diwajibkan untuk menyusun Laporan Keberlanjutan. Laporan tersebut wajib disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan setiap tahunnya sesuai dengan batas waktu disampaikannya laporan tahunan yang berlaku bagi masing-masing LJK, Emiten, serta Perusahaan Publik.

Saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan indeks baru yaitu IDX ESG (*Environmental, Social, Governance*) Leaders. Sebagai salah satu upaya menuju investasi berkelanjutan yang semakin baik pada pasar modal, BEI mengumumkan penetapan saham yang memiliki nilai *Environmental, Social, Governance* yang baik melalui Pengumuman Bursa No. Peng-00363/BEI.POP/12- 2020. BEI menjalin kerjasama dengan Sustainalytics guna melakukan penilaian kinerja ESG perusahaan, saham dengan penilaian terbaik akan terpilih ke dalam IDX ESG Leaders. Perusahaan dengan peringkat yang lebih tinggi dalam indeks ESG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, dengan menautkan ESG pada nilai perusahaan, indeks ESG akan memungkinkan investor untuk memperoleh peran utama dalam mendorong perusahaan yang kemudian akan meningkatkan transparansi serta pengungkapan, dengan begitu pelaporan mereka juga akan meningkat (Aboud & Diab, 2018). Dengan dilakukannya pengungkapan tanggungjawab lingkungan, sosial, dan tata kelola oleh perusahaan diharapkan dapat menciptakan reputasi yang baik bagi perusahaan (Safriani, M. N dan Utomo, 2020).

Indonesia masih tertinggal dalam penerapan prinsip-prinsip melestarikan lingkungan, tanggungjawab sosial, dan tata kelola yang baik selagi menjalankan bisnis. Bahkan Indonesia menempati peringkat ESG di bawah Filipina, Singapura, Malaysia, dan Thailand. Berdasarkan pemeringkatan Corporate Knights, pada tahun 2019 ESG pasar modal Indonesia berada pada posisi peringkat ke-36 dari 46 pasar modal di dunia. Sedangkan Otoritas Jasa Keuangan akan mewajibkan para pelaku usaha yang terdaftar dalam BEI untuk melaporkan kinerja *Environmental Social Governance* mulai tahun 2022.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Teori *Stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak dapat menjalankan kegiatan operasional untuk kepentingan sendiri. Teori ini muncul karena

adanya kesadaran bahwa perusahaan memiliki *stakeholder* sebagai pihak - pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan kepentingan dan pengaruh para pemangku kepentingan terhadap dampak dari operasi yang dijalankan dan kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan. Keputusan yang diambil oleh perusahaan harus dipertimbangkan secara baik oleh manajemennya untuk memenuhi tanggung jawabnya terhadap para pemangku kepentingan. Perusahaan perlu mengolah informasi untuk disajikan kepada para pemangku kepentingan sebagai laporan keadaan perusahaan dan menciptakan hasil yang baik dari setiap aktivitas yang dijelankannya.

Teori legitimasi membuka pandangan bahwa perusahaan memerlukan adanya hubungan atau interaksi yang baik dengan masyarakat serta memahami nilai serta norma apa saja yang berlaku dalam masyarakat tersebut. Pendapat yang dikemukakan oleh (I, 1997) mengatakan bahwa legitimasi adalah sebuah sistem yang dikelola oleh perusahaan yang memiliki orientasi terhadap keberpihakan kepada individu masyarakat, pemerintah dan kelompok masyarakat. Hal ini menjelaskan bahwa kegiatan operasi perusahaan akan tetap berlanjut ditengah tengah masyarakat dengan nilai yang setara dengan nilai yang dimiliki oleh masyarakat. Keselarasan terhadap norma dan nilai - nilai sosial yang dimiliki oleh masyarakat penting diperhatikan bagi perusahaan untuk mendapat pengakuan dan diterima dalam lingkungan masyarakat. Hal ini sangat perlu diperhatikan untuk menjaga nama baik dan eksistensi dari sebuah perusahaan.

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul "Job Market Signaling". Isyarat atau signal sebagai tindakan dalam memberi suatu sinyal, dimana pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Spence, 1973). Perusahaan melakukan tindakan isyarat atau signal dalam memberikan gambaran kepada investor mengenai prospek perusahaan. Bentuk penyampaian informasi non keuangan seperti pengungkapan ESG dapat dijadikan sinyal yang baik bagi pihak lain terutama para pemangku kepentingan, kemudian dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan.

### **Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan**

Penilaian ESG mencakup tentang bagaimana tanggung jawab perusahaan atas segala laporan hasil dari seluruh aktivitas perusahaan kepada para pemangku kepentingannya. Hal ini sesuai dengan teori stakeholder dimana perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya juga mempertimbangkan dampak yang akan didapat oleh para pemangku kepentingannya. Sehingga para pemangku kepentingan mengetahui perkembangan kegiatan dan hasil yang dicapai oleh perusahaan.

Berdasarkan penelitian (Li et al., 2018) yang dilakukan untuk meneliti mengenai pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q. Menggunakan sampel sebanyak 350 perusahaan yang terdaftar di FTSE selama periode 2004 hingga 2013. Hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, dimana peningkatan transparansi, akuntabilitas dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan memegang peran dalam meningkatkan nilai perusahaan. Begitupun dengan (Aboud & Diab, 2018) yang juga melakukan penelitian mengenai dampak *Environmental, Social, Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan di Mesir, dengan sampel 100 perusahaan yang terdaftar di bursa (EGX100) pada tahun 2007 hingga 2016. Ditemukan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG memiliki meningkat dan terdapat hubungan positif antara peringkat perusahaan yang lebih tinggi dalam indeks dengan nilai perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q.

H1 : *ESG Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) perusahaan pada kawasan Asia diukur menggunakan *Environmental Score* terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Hasil penelitiannya memberikan gambaran bahwa perusahaan yang melaporkan kinerja lingkungan nya dengan baik akan mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi pula dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melaporkan kinerja lingkungan atau perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan buruk. Sama halnya dengan penelitian (Aboud & Diab, 2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kinerja lingkungan perusahaan dengan nilai perusahaan.

H2 : *Environmental Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja ESG perusahaan di kawasan Asia diukur menggunakan ESG Skor Sosial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa dengan memiliki nilai kinerja ESG-sosial yang baik, perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaannya dan sebaliknya (Melinda & Wardhani, 2020). Hal tersebut didukung dengan penelitian yang menyatakan bahwa partisipasi perusahaan dalam kegiatan sosial dan lingkungan secara positif dan signifikan dihargai oleh tingkat efisiensi keuangan yang lebih tinggi (Abdi et al., 2021).

H3 : *Social Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

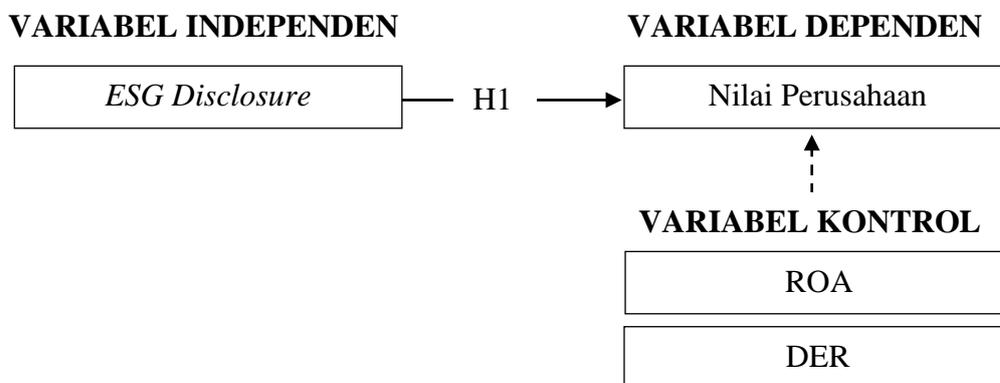
### Pengaruh *Governance Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

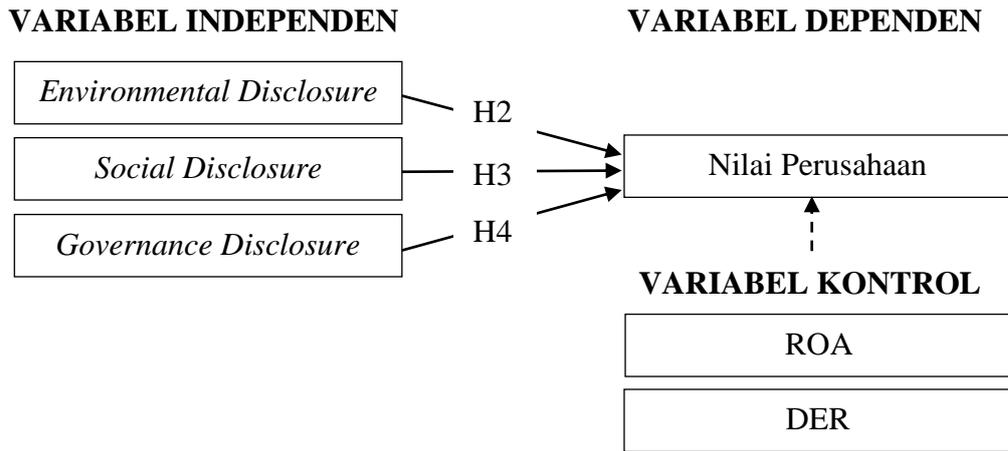
Kinerja ESG perusahaan di kawasan Asia diukur menggunakan *Governance Score* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai-nilai ESG tata kelola yang baik terbukti memiliki perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai tata kelola yang lebih rendah (Melinda & Wardhani, 2020). Penelitian lainnya menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki kinerja tata kelola yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Aboud & Diab, 2018).

H4: *Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran





Sumber : Li et al. (2017), Saygili et al. (2021), Abdi et al. (2021), Yaghoub et al. (2021), Mohammad & Wasiuzzaman. (2021), Siagian et al. (2013)

**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

**Tobin’s Q (Y)**

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang menjadi pandangan bagi para investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Dalam Penelitian ini, menggunakan proksi utama nilai perusahaan yaitu Tobin’s Q. Nilai perusahaan dalam penelitian ini secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{BVA + MVE - BVE}{BVA}$$

Keterangan:

- BVA = Nilai Buku Total Aset
- MVE = Nilai Pasar Ekuitas
- BVE = Nilai Buku Ekuitas

**ESG Disclosure (X1)**

Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Perusahaan atau *ESG Disclosure* merupakan variabel yang mengukur kinerja non keuangan perusahaan berdasarkan dimensi lingkungan, sosial dan tata kelola. Pengungkapan informasi yang bersifat non-finansial ini dapat dijadikan indikator penting dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan selama keberlangsungan aktivitas operasionalnya beserta dampaknya atas ketiga kriteria tersebut. Pengungkapan informasi ESG diukur dengan skor Bloomberg. Nilai berkisar antara 0 untuk perusahaan yang mengungkapkan jumlah minimum data ESG sampai 100 jumlah maximum untuk yang mengumpulkan di database Bloomberg. Skor ESG Bloomberg merupakan prosentase dari jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan item pengungkapan standar Bloomberg.

**Environmental Disclosure (X2)**

Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) merupakan variabel yang mengukur kinerja non keuangan perusahaan berdasarkan dimensi lingkungan. Pengungkapan lingkungan berkaitan dengan pengungkapan aktivitas lingkungan hidup seperti emisi karbon, emisi gas rumah kaca, penerapan energi yang terbarukan, penipisan sumber daya alam, pembuangan limbah, penggunaan bahan kimia yang beracun, dan lain-

lain (Saddek, 2017). Pengungkapan informasi *Environmental Disclosure* diukur dengan skor Bloomberg. Nilai berkisar antara 0 untuk perusahaan yang mengungkapkan jumlah minimum data ESG sampai 100 jumlah maksimum untuk yang mengumpulkan di database Bloomberg. Skor ESG Bloomberg merupakan prosentase dari jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan item pengungkapan standar Bloomberg.

### ***Social Disclosure (X3)***

Pengungkapan kinerja sosial (*Social Disclosure*) merupakan proses pengkomunikasian efek-efek Sosial dan lingkungan terhadap tindakan-tindakan ekonomi perusahaan pada kelompok tertentu dalam masyarakat dan pada masyarakat secara keseluruhan. Kontribusi yang negative dari perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya telah menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat. Dengan hilangnya kepercayaan dari masyarakat maka perusahaan perlu untuk pengungkapan kinerja sosialnya sebagai tanggungjawab perusahaan (Masyitah, 2016). Pengungkapan informasi *Social Disclosure* diukur dengan skor Bloomberg. Nilai berkisar antara 0 untuk perusahaan yang mengungkapkan jumlah minimum data ESG sampai 100 jumlah maksimum untuk yang mengumpulkan di database Bloomberg. Skor ESG Bloomberg merupakan prosentase dari jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan item pengungkapan standar Bloomberg.

### ***Governance Disclosure (X4)***

Pengungkapan tata kelola perusahaan (*Governance Disclosure*) merupakan bentuk pertanggung jawaban perusahaan terhadap aktivitas manajemen perusahaan sebagai upaya untuk menciptakan hubungan yang baik di antara para pemangku kepentingan perusahaan. Hubungan yang baik antara para pemangku kepentingan ini merupakan prasyarat bagi terwujudnya kinerja perusahaan yang baik, yang pada gilirannya mendukung peningkatan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan memberikan nilai tambah yang berkelanjutan bagi pemegang saham dan menghormati kepentingan pemangku kepentingan. Kinerja tata kelola perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Governance Disclosure* score yang dapat dilihat pada database terminal bloomberg. Nilai berkisar antara 0 untuk perusahaan yang mengungkapkan jumlah minimum data ESG sampai 100 jumlah maksimum untuk yang mengumpulkan di database Bloomberg. Skor ESG Bloomberg merupakan prosentase dari jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan item pengungkapan standar Bloomberg.

### ***Return on Asset (Z1)***

*Return on Asset* merupakan metode pengukuran dalam mengukur efektifitas perusahaan dalam mengelola aset guna meningkatkan laba perusahaan. Dalam penelitian ini *Return on Asset* merupakan variabel kontrol yang diukur dengan rasio *Return on Asset*. Dengan melihat bagaimana manajemen mengelola aset menjadi keuntungan bagi perusahaan, Return on Asset digunakan sebagai ukuran kinerja manajemen (Melinda & Wardhani, 2020). Jika biaya yang dikeluarkan oleh pinjaman lebih rendah dari biaya yang dikeluarkan oleh ekuitas, sumber pembiayaan pinjaman dianggap lebih efektif dalam menghasilkan pendapatan karena meningkatkan pengembalian investasi (Subramanyam, 2013). *Return on Asset* dalam penelitian ini secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100$$

### **Debt to Equity (Z2)**

*Debt to Equity* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset maupun dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkannya, semakin tinggi rasio Leverage maka semakin tinggi pula laba perusahaan. (Melinda & Wardhani, 2020). Dalam penelitian ini, *Debt to Equity* merupakan variabel kontrol yang diukur menggunakan rasio *total Debt to Equity* (DER). *Debt to Equity ratio* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan. Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. *Debt to Equity ratio* memberikan gambaran perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham & Houston, 2001).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Sampel dari penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga 628 perusahaan dieliminasi karena tidak memiliki Skor ESG serta data laporan tahunan perusahaan dengan lengkap. Sebanyak 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode penelitian selama 5 (lima) tahun dari tahun 2017-2021 yang dijadikan sampel penelitian.

### **Teknik Analisis Data**

Model yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Hal ini dikarenakan untuk mengukur arah dan kekuatan dari hubungan diantara dua variabel atau lebih. Menurut Ghazali (2011), dikatakan bahwa persamaan regresi merupakan persamaan yang menyatakan hubungan antara variabel X dan variabel Y. Sehingga model penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

#### **Model 1**

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 \text{ESG\_Disc} + \epsilon$$

#### **Model 2**

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 \text{ESG\_Disc} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DER} + \epsilon$$

#### **Model 3**

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 \text{ENV\_Disc} + \beta_2 \text{SOC\_DISC} + \beta_3 \text{GOV\_DISC} + \epsilon$$

#### **Model 4**

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 \text{ENV\_Disc} + \beta_2 \text{SOC\_DISC} + \beta_3 \text{GOV\_DISC} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{DER} + \epsilon$$

Nilai dari konstanta akan tercermin dalam “a” dan nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel independen yaitu  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$  dan  $\beta_5$ . Dengan model penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure* dan *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan Tobin’s Q sebagai proksi.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2021:179). Berikut tabel 1 adalah hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini:

**Tabel 1**  
**Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	0,155	0,100	0,100	0,53754
2	0,559	0,312	0,307	0,44759
3	0,086	0,007	0,007	0,53772
4	0,567	0,322	0,313	0,44555

a. Predictors : (Constant), DER, GOV, ROA, ENV, SOC, ESG  
b. Dependent Variable : Tobin's Q

Pengujian didapatkan hasil Adjusted R Square persamaan model 1 sebesar 0,100 atau 10% hal ini berarti bahwa *ESG Disclosure* mempengaruhi Tobin's Q. Pada persamaan model 2 menunjukkan hasil Adjusted R Square sebesar 0,307 atau 30,7% variabel *ESG Disclosure*, *Return on Asset* dan *Debt to Equity* mempengaruhi Tobin's Q. Pada persamaan model 3 menunjukkan hasil Adjusted R Square sebesar 0,007 atau 0,70% variabel *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure* mempengaruhi Tobin's Q. Pada persamaan model 4 menunjukkan hasil Adjusted R Square sebesar 0,313 atau 31,3% variabel *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, *Return on Asset* dan *Debt to Equity* mempengaruhi Tobin's Q.

**Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Analisis regresi linier berganda dilakukan pada penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut tabel 2 adalah hasil regresi linier berganda dari data penelitian ini:

**Tabel 2**  
**Uji T Model 1 dan 2**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coef		Sig	Unstandardized Coef		Sig	
		B	Std. Error		Beta	B		Std. Error
1	(Constant)	1,161	.097	.000	.311	.148	.037	
	ESG_DISC	.026	.002	.055	.027	.020	.002	.043
2	ROA				.682	.060	.514	.000
	DER				.045	.023	.090	.050

A. Dependent Variable : Tobin's Q

Berdasarkan tabel 2 dihasilkan uji statistik t untuk model persamaan 1 dan model persamaan 2 terhadap variabel dependen. Pada model persamaan 1 menunjukkan nilai koefisien variabel *ESG Disclosure* tanpa variabel kontrol sebesar 0,026 dan nilai signifikansi 0,027. Nilai signifikansi pada variabel *ESG Disclosure* tersebut lebih rendah dari 0,05(5%) sehingga variabel *ESG Disclosure* menunjukkan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q.

Pada model persamaan 2 menunjukkan nilai koefisien variabel *ESG Disclosure* dengan variabel kontrol sebesar 0,020 dan nilai signifikansi 0,031. Nilai signifikansi pada variabel *ESG Disclosure* tersebut lebih rendah dari 0,05(5%) sehingga variabel *ESG Disclosure* menunjukkan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q.

**Tabel 3**  
**Uji T Model 3 dan 4**

Model		Coefficients <sup>a</sup>							
		Unstandardized Coef		Standardized Coef	Sig	Unstandardized Coef		Standardized Coef	Sig
		B	Std. Error	Beta		B	Std. Error	Beta	
3	(Constant)	1,35	.189		.000	.269	.207		.195
	ENV_DISC	.009	.015	.038	.570	.702	.061	.529	.000
4	SOC_DISC	.003	.003	.076	.056	.041	.023	.082	.073
	GOV_DISC	.030	.003	.060	.033	.014	.013	.064	.252
	ROA					.006	.003	.140	.013
	DER					.005	.003	.010	.842

A. Dependent Variable : Tobin's Q

Berdasarkan tabel 3 dihasilkan uji statistik t untuk model persamaan 3 dan model persamaan 4 terhadap variabel dependen. Pada model persamaan 3 menunjukkan nilai signifikansi pada variabel *ESG Disclosure* sebesar 0,570. Nilai signifikansi tersebut lebih tinggi dari 0,05(5%), sedangkan pengujian variabel *Environmental Disclosure* dengan menggunakan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,01(1%) sehingga variabel *Environmental Disclosure* menunjukkan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q.

Pengujian pada variabel *Social Disclosure* tanpa menggunakan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,076. Nilai signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,10(10%), sedangkan pengujian variabel *Social Disclosure* dengan menggunakan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,073. Nilai signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,10(10%) sehingga variabel *Social Disclosure* menunjukkan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q.

Pengujian pada variabel *Governance Disclosure* tanpa menggunakan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,033. Nilai signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,05(5%), sedangkan pengujian variabel *Governance Disclosure* dengan menggunakan variabel kontrol memiliki nilai signifikansi sebesar 0,252. Nilai signifikansi tersebut lebih tinggi dari 0,10 (10%) sehingga variabel *Governance Disclosure* menunjukkan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q.

Hal ini disimpulkan bahwa *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* dengan persamaan sistematis sebagai berikut:

**Model 1**

$$Y = 1,350 + 0,009 X_1$$

**Model 2**

$$Y = 0,311 + 0,020 X_1 + 0,682 Z_1 + 0,045 Z_2$$

**Model 3**

$$Y = 1,350 + 0,009 X_2 + 0,003 X_3 + 0,030 X_4$$

**Model 4**

$$Y = 0,269 + 0,702 X_2 + 0,041 X_3 + 0,014 X_4 + 0,006 Z_1 + 0,005 Z_2$$

**Keterangan:**

Y = Nilai Perusahaan (Tobin's Q), X<sub>1</sub> = *ESG Disclosure*, X<sub>2</sub> = *Environmental Disclosure*, X<sub>3</sub> = *Social Disclosure*, X<sub>4</sub> = *Governance Disclosure*, Z<sub>1</sub> = ROA, Z<sub>2</sub> = DER

### **Pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan skor *ESG Disclosure* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dihasilkan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Li et al., 2018) yang menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. Menurutnya peningkatan transparansi, akuntabilitas dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan memegang peran dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *stakeholder theory* yang mengemukakan bahwa keberadaan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) sangat berpengaruh terhadap kelangsungan operasional perusahaan. Dukungan tersebut dapat diperoleh perusahaan melalui praktik pengungkapan informasi baik keuangan maupun non keuangan dimana para *stakeholder* mengharapkan pihak manajemen untuk melaporkan segala aktivitas bisnis yang dilakukan. Pengungkapan atas informasi perusahaan menjadi penting untuk menjaga hubungan maupun peningkatan reputasi perusahaan dengan para *stakeholder*.

### **Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan semakin tinggi skor pada pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dihasilkan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aboud & Diab, 2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *legitimacy theory*, yang dimana legitimasi masyarakat adalah sumber daya operasional yang terbilang penting bagi perusahaan, salah satu upayanya dengan mengungkapkan kinerja sosial dalam sustainability report sebagai bukti tanggung jawab sosial oleh perusahaan (Tarigan & Samuel, 2015).

### **Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa *Social Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan semakin tinggi skor pada pengungkapan kinerja sosial perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Abdi et al., 2021) dijelaskan bahwa kinerja sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan pengukuran Tobin's Q. Menurutnya aspek sosial seperti program pelatihan dan tanggung jawab produk akan membawa lebih banyak pengembalian dana yang diinvestasikan. Hasil ini juga sejalan dengan *signalling theory*, bahwa Pengungkapan informasi non keuangan perusahaan mengenai aspek sosial perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang nantinya membuat investor menilai baik perusahaan (Safriani, M. N dan Utomo, 2020).

### **Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan semakin tinggi skor pada pengungkapan kinerja tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Atan et al., 2018) yang menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* tidak memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan.

*Stakeholder* menganggap bahwa tata kelola perusahaan yang baik sudah menjadi suatu kewajiban bagi suatu perusahaan demi terciptanya keberhasilan dalam menjalankan operasional, sehingga peningkatan tata kelola yang baik tidak mampu memberikan sinyal bagi para *stakeholder* untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian yang dihasilkan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Atan et al., 2018) yang menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Hasil penelitian ini memberikan gambaran baru mengenai pengaruh dari *ESG Disclosure*, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *ESG Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)
2. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *Environmental Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)
3. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *Social Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)
4. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial variabel *Governance Disclosure* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

### **Keterbatasan Penelitian**

1. Pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola di Indonesia pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia masih terbatas. Masih banyak perusahaan yang tidak mengumumkan pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola.
2. Tidak seluruh perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempublikasikan laporan keuangan dan tahunan pada tahun 2017-2021
3. Perolehan nilai Adjusted R Square pada variabel *ESG Disclosure* sebesar 30,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat sekitar 69% pengaruh variabel lain diluar penelitian ini yang akan mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q.

### **Saran**

Untuk perusahaan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat memberikan saran kepada perusahaan untuk melakukan berbagai kegiatan sebagai upaya untuk meningkatkan skor *Environmental Disclosure* dan *Social Disclosure* seperti upaya pengurangan emisi langsung CO<sub>2</sub>, emisi gas rumah kaca, total konsumsi energi, penggunaan energi terbarukan dari operasional perusahaan, serta upaya untuk pengurangan kecelakaan kerja, kesetaraan yang adil bagi para karyawan, serta melakukan kegiatan Corporate *Social Responsibility* (CSR) kepada masyarakat sekitar sebagai upaya untuk meningkatkan skor pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola.

Untuk peneliti selanjutnya yang ingin melakukan dengan topik yang serupa, dapat menambahkan variabel lain diluar variabel *Environmental*, *Social* dan *Governance Disclosure*, serta dapat menambahkan sampel perusahaan diluar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar dijadikan perbandingan sehingga hasil penelitian dapat lebih luas.

Untuk investor, berdasarkan hasil penelitian pengungkapan lingkungan dan sosial menjadi faktor dominan yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Investor dapat

memperhatikan perusahaan yang memiliki skor *Environmental Disclosure* dan *Social Disclosure* tinggi yang menjadi faktor dominan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q.

## REFERENSI

- About, A., & Diab, A. a. Z. (2018). The impact of *Social, Environmental* and corporate *Governance Disclosures* on firm value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/jaee-08-2017-0079>
- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). 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>
- Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/cg-06-2020-0258>
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, *Environmental*, and *Social Sustainability* Performance Transformation through *ESG Disclosure*. *Sustainability*, 12(9), 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of *Environmental, Social, and Governance* factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/meq-03-2017-0033>
- Bekiris, F. V., & Doukakis, L. C. (2011). Corporate *Governance* and Accruals Earnings Management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439–456. <https://doi.org/10.1002/mde.1541>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.
- Bruna, M. G., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B., & Rupo, D. (2022). Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance. *Finance Research Letters*, 47, 102828. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102828>
- Buallay, A. (2019). Is *sustainability* reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/meq-12-2017-0149>
- Budimanta., et al. (2008). *Corporate Social Responsibility alternatif bagi pembangunan Indonesia*. Cetakan kedua. Jakarta: ICSD
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). *ESG Disclosure* and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Clarkson, M. (1994). A Risk-Based Model of *Stakeholder* Theory. Proceedings of the Second Toronto Conference on *Stakeholder* Theory, University of Toronto.
- Fatemi, A. M., Glaum, M., & Kaiser, S. (2017). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Gaio, C., & Raposo, C. C. (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence. *Accounting and Finance*, 51(2), 467–499. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2010.00362>
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang

- Gujarati, Damodar. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Kurniawan dkk. (2018). Pengungkapan Sustainability Report dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di Indonesia dan Singapura. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, XVI(1), 1-20. <http://dx.doi.org/10.30595/kompartemen.v16i1.2100>.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2017). The impact of *Environmental, Social, and Governance Disclosure* on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of *Environmental, Social, Governance, and Controversies* on Firms' Value: Evidence from Asia. Emerald Publishing Limited EBooks, 147–173. <https://doi.org/10.1108/s1571-038620200000027011>
- Mohammad, W. M. R. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). *Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia*. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Qureshi, M. I., 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>
- Rajesh, R., Rajeev, A., & Rajendran, C. (2021). Corporate *Social performances of firms in select developed economies: A comparative study*. *Socio-Economic Planning Sciences*, 81, 101194. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2021.101194>
- Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2021). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 525–533. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>
- Siagian, F. T. E., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate *Governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia*. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4–20. <https://doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Subramanyam, K. R. & John J. Wild. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metode Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Syafrullah, Saddek. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap Abnormal Return. *Diponegoro journal of management*, 1-14.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. R., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>