

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2018-2022

Indri Oktaviyana Sari

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
indrioktaviyanasari26@gmail.com

Sugeng Wahyudi

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
sugengwahyudiproff@lecturer.undip.ac.id

ABSTRACT

Sustainability issues involving environmental, social, and governance (ESG) aspects have gained global attention, particularly with the implementation of the Sustainable Development Goals (SDGs). In Indonesia, ESG reporting has become mandatory for public companies and financial institutions through POJK Regulation No. 51/POJK.03/2017. However, the understanding and implementation of ESG practices remain inconsistent, especially in the manufacturing sector, which plays a vital economic and environmental role.

This study aims to examine the effect of ESG performance—both overall and by its components: environmental (ENV), social (SOC), and governance (GOV)—on the firm value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022. Firm value is measured using Tobin's Q ratio, and ESG scores are obtained from the Bloomberg Terminal. The sample consists of 115 companies selected through purposive sampling. The data were analysed using multiple linear regression and classical assumption tests.

The findings indicate that the overall ESG score and leverage (DAR) have a significant positive effect on firm value. However, the individual ESG pillars show varied effects: the environmental and governance scores negatively affect firm value but are not significant, whereas the social score has a positive but insignificant effect. These results suggest that ESG's influence on firm value is not uniform and highlight the need for improved ESG implementation in Indonesia.

Keywords: Tobin's Q, Environmental social governance, Debt to Asset Ratio, Asset Turnover

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola atau dikenal dengan istilah *Environmental, Social, and Governance (ESG)* semakin mendapatkan perhatian global, khususnya sejak diberlakukannya agenda *Sustainable Development Goals (SDGs)* oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa pada tahun 2015. ESG merupakan perwujudan dari konsep *Triple Bottom Line (TBL)* yang diperkenalkan oleh John Elkington, yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan (profit), tetapi juga bertanggung jawab terhadap manusia (people) dan lingkungan (planet). Di Indonesia, komitmen terhadap keberlanjutan diperkuat dengan adanya regulasi POJK No. 51/POJK.03/2017 dan SE OJK No. 16/2021 yang mewajibkan seluruh emiten dan lembaga jasa keuangan untuk menyampaikan laporan keberlanjutan. Namun, pelaksanaannya belum sepenuhnya merata dan efektif, mengingat data dari *Indonesia Business Council for Sustainable Development (IBCSD)* menunjukkan bahwa sekitar 40% perusahaan masih belum memahami ESG secara utuh. Hal ini menunjukkan adanya tantangan dalam pemahaman dan penerapan ESG, terutama di sektor manufaktur yang memiliki dampak signifikan terhadap lingkungan dan sosial.

Sektor manufaktur dipilih sebagai fokus penelitian karena karakteristik industrinya yang erat kaitannya dengan isu ESG, terutama lingkungan. Selain itu, data dari Katadata ESG Index

tahun 2024 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang mendapatkan penghargaan atas kinerja ESG-nya berasal dari sektor manufaktur, seperti energi, transportasi, logistik, dan

kimia. Sektor ini juga dominan dalam pasar modal Indonesia, sehingga memiliki peran penting dalam mewujudkan praktik bisnis berkelanjutan. Berdasarkan data dari Bloomberg Terminal, skor ESG perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan tren peningkatan dari tahun 2018 hingga 2022. Namun, peningkatan skor ESG tersebut tidak selalu sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah peningkatan ESG benar-benar berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ataukah terdapat variabel lain yang lebih dominan memengaruhi.

Lebih lanjut, hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam dan bahkan bertentangan. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, seperti yang disampaikan oleh Alareeni dan Hamdan (2020) maupun Wei et al. (2019), sementara penelitian lain seperti Lei Ruan (2021) menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Selain itu, banyak studi terdahulu hanya mengkaji ESG sebagai satu kesatuan skor agregat tanpa memisahkan pengaruh masing-masing komponennya: lingkungan (ENV), sosial (SOC), dan tata kelola (GOV), padahal tiap pilar dapat memberikan dampak yang berbeda tergantung konteks sektor dan wilayah.

Oleh karena itu maka penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh kinerja ESG secara keseluruhan maupun masing-masing komponennya terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2022. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam memperjelas hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks Indonesia, serta menjawab ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan penelitian ini, nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Sebagai tolok ukur perkembangan perusahaan, Tobin's Q mencerminkan kinerja pasar. Nilai suatu korporasi akan meningkat apabila Tobin's Q tinggi. Salah satu dari sekian banyak faktor yang memengaruhi pandangan masyarakat terhadap nilai suatu perusahaan adalah komitmennya terhadap kegiatan operasional yang berkelanjutan Bodhanwala (2018). Menurut Alareeni dan Hamdan, (2020), terdapat korelasi yang baik antara faktor ESG dengan nilai perusahaan. Akibatnya, sejauh mana suatu korporasi memenuhi kewajiban lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memiliki korelasi negatif dengan harga sahamnya. Hal ini disebabkan karena masyarakat memiliki kesan yang baik terhadap organisasi tersebut dan para pemimpinnya menjadi lebih dapat dipercaya Bodhanwala (2018). Bisnis yang mendapat skor baik pada metrik lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung berinvestasi lebih sering karena mereka memiliki akses lebih baik ke pendanaan pasar Bodhanwala (2018).

Pengaruh Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

ESG menjadi indikator yang penting bagi konsumen dan investor saat ini dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena perusahaan yang menerapkan ESG dinilai mampu menjaga nilai saham dan memberdayakan bisnis dan produk yang berkelanjutan Abdi et al., (2021). Penilaian ESG bisa diketahui berdasarkan skor ESG. Teori pensinyalan menyatakan bahwa pelaporan sukarela memengaruhi nilai perusahaan Hamrouni et al., (2015). Perusahaan terlibat dalam pelaporan ESG sebagai taktik hubungan masyarakat untuk menjaga persepsi publik mereka tetap tinggi. Abdi et al. (2021) menyatakan bahwa reputasi perusahaan memiliki dampak langsung pada dua metrik penilaian: rasio pasar terhadap buku dan Tobin's Q. Perusahaan yang memprioritaskan kebutuhan pemangku kepentingannya cenderung memiliki

nilai pasar yang tinggi Freeman (1984). Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG, sebagaimana dievaluasi oleh indeks Bloomberg, berdampak positif terhadap nilai perusahaan Alareeni & Hamdan, (2020).

H1: Apakah ESG skor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

Pengaruh *Environmental Disclosure* (ENV) terhadap nilai Perusahaan

Salah satu pilar ESG, pertimbangan lingkungan sering kali direpresentasikan sebagai ENV. Penggunaan sumber daya, emisi, dan inovasi adalah beberapa faktor yang dievaluasi oleh pilar lingkungan ini. Persaingan industri yang ketat didorong oleh aturan lingkungan yang ketat, yang pada gilirannya memotivasi bisnis untuk berinovasi dan menjadi lebih efisien Alareeni & Hamdan, (2020). Menurut Almeyda & Darmansya, (2019) menyatakan bahwa banyaknya aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan seperti penebangan, pembakaran hutan dan pemanasan global memicu para pemangku kepentingan untuk lebih memperhatikan kepedulian dan kinerja perusahaan yang berkaitan terhadap lingkungan.

Environmental disclosure digunakan untuk memenuhi kebutuhan informasi dari berbagai pemangku kepentingan Freeman (1984). Shaikh (2022) berpendapat bahwa komponen lingkungan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Alareeni dan Hamdan, (2020), yang menunjukkan bahwa pilar lingkungan memiliki efek menguntungkan pada Tobin's Q.

H2: Apakah pilar lingkungan (ENV) skor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

Pengaruh *Social Disclosure* (SOC) terhadap nilai Perusahaan

Pilar sosial atau yang biasa dilambangkan dengan SOC merupakan salah satu pilar dalam ESG. Kinerja sosial perusahaan menunjukkan kepedulian terhadap hak asasi manusia, kualitas ketenagakerjaan, tanggungjawab produk, dan hubungan dengan masyarakat Yoon & Lee, (2018). Skor pada pilar sosial menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan Wardhani (2021). Menurut Freeman (1984), pengungkapan sosial membantu dalam komunikasi dan memenuhi kebutuhan informasi berbagai pemangku kepentingan.

Menurut penelitian sebelumnya Alareeni & Hamdan, (2020), ESG berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan SOC berdampak positif terhadap Tobin's Q. Pilar lingkungan memiliki efek merugikan pada nilai perusahaan Shaikh (2022).

H3: Apakah pilar sosial (SOC) skor berpengaruh positif pada nilai perusahaan?

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap nilai Perusahaan

Pilar *governance* (tata kelola) merupakan salah satu pilar dalam ESG yang bisa dilambangkan dengan GOV. Isu-isu mengenai struktur dewan direksi, independensi dewan, penyusunan, pelaporan, transparansi, dan perlindungan pemegang saham adalah beberapa indikator utama yang diperiksa dalam pilar ini Alareeni & Hamdan, (2020). Menurut Ould & Ellili, (2022) pengungkapan kinerja tata kelola ini mendorong perusahaan untuk menjaga dan mengelola efisiensi investasi mereka, agar tidak kurang (*underinvestment*) ataupun berlebihan (*overinvestment*).

Di sisi lain, peringkat ESG yang tinggi pada pilar tata kelola menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi Wardhani (2021). Dimensi tata kelola menggambarkan hubungan positif dengan efisiensi operasi dan nilai perusahaan Shaikh (2022). Pernyataan tersebut juga

didukung oleh Buallay (2022) pengungkapan *governance* (tata kelola) terhadap kinerja pasar menempati nilai tertinggi dari ketiga komponen yang ada pada ESG. Sektor ritel merupakan industri dengan nilai tertinggi pada kinerja tata kelola.

H4: Apakah pilar *governance* (GOV) skor berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

METODE PENELITIAN

Variabel penelitian

- Nilai Perusahaan (Y) Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diukur dengan:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{current liabilities} + \text{Market value of share capital}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

- *ESG disclosure* merupakan skor hasil pengukuran kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang tercatat di Bloomberg ESG Database Velte (2019). Menggunakan skor 1-100.
- *Environmental Disclosure* adalah total poin yang mewakili hasil evaluasi pengaruh perusahaan terhadap lingkungan udara, daratan, dan air Velte (2019). Menggunakan skor 1-100.
- *Social disclosure* merupakan skor hasil pengukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh kepercayaan dari tenaga kerja, pelanggan serta masyarakat Velte (2019). Menggunakan skor 1-100.
- *Governance disclosure* merupakan skor hasil pengukuran sistem dan proses pengelolaan perusahaan dari pemegang saham jangka panjang yaitu anggota dewan serta eksekutif Velte (2019). Menggunakan skor 1-100.
- *Financial Leverage* merupakan pendanaan dari pihak ke tiga kepada suatu perusahaan untuk menjalankan usahanya Atan et al., (2018), diukur dengan:

$$\text{Financial Leverage (FL)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \text{ (Hamdan, 2020)}$$

- *Asset Turnover* adalah kemampuan perusahaan untuk mencapai tingkat penjualan tertentu dengan aset yang dimilikinya Alareeni & Hamdan, (2020), diukur dengan:

$$\text{Asset Turnover (AT)} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Total asset}}$$

Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan pada penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember 2018-2022.
3. Perusahaan dengan data lengkap yang dibutuhkan untuk menghitung variabel dalam penelitian pada periode 2018-2022.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 23 sampel perusahaan manufaktur.

Metode analisis dilakukan pengujian regresi linier berganda meliputi uji t, uji F, dan koefisien determinasi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi sampel

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation Statistic
Tobin's Q	115	0,1	35,3	1,2395	3,3520
ESG Skor	115	24.90	74.58	46.8788	12.5504
Skor kinerja lingkungan (ENV)	115	0.01	80.40	32.9179	20.31295
Skor kinerja sosial (SOC)	115	11.67	60.70	31.7371	11.78386
Skor kinerja tata kelola (GOV)	115	48.37	95.00	75.8739	10.60556
Asset Turnover	115	0.10	35.30	1.2085	3.35209
Leverage (DAR)	115	0.11	2.45	0.7050	0.48102

Data yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 115 sampel yang terdiri dari 23 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Berdasarkan tabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu Tobin's Q (Y). Nilai minimum variabel Tobin's Q sebesar 0,1 dan nilai maksimum sebesar 35,3. Nilai standar deviasi sebesar 3,3520 lebih besar daripada nilai nilai rata-rata 1,2395 hal ini menunjukkan data variabel Tobin's Q bervariasi.
2. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu ESG (X1) Nilai minimum variabel ESG sebesar 18,650 dan nilai maksimum sebesar 590,290. Nilai standar deviasi sebesar 95,051 lebih kecil dari pada nilai nilai rata-rata 119,450 hal ini menunjukkan data variabel ESG tidak bervariasi.
3. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu ENV (X2). Nilai minimum variabel ENV sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 80,4. Nilai standar deviasi sebesar 20,3129 lebih kecil daripada nilai nilai rata-rata 32,9 hal ini menunjukkan data variabel ENV tidak bervariasi.
4. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu SOC (X3). Nilai minimum variabel SOC sebesar 11,67 dan nilai maksimum sebesar 60,07. Nilai standar deviasi sebesar 11,7838 lebih kecil daripada nilai nilai rata-rata 31,73 hal ini menunjukkan data variabel SOC tidak bervariasi.
5. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu GOV (X4). Nilai minimum variabel GOV sebesar 48,37 dan nilai maksimum sebesar 95 Nilai standar deviasi sebesar 10,6055, lebih kecil daripada nilai nilai rata-rata 75 hal ini menunjukkan data variabel GOV tidak bervariasi.
6. Variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu *Asset Turnover*. Nilai minimum variabel AT sebesar 0,11 dan nilai maksimum sebesar 2,45. Nilai standar deviasi sebesar 0,4810, lebih kecil daripada nilai nilai rata-rata 0,7050 hal ini menunjukkan data variabel AT tidak bervariasi.
7. Variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu (*Debt To Asset Ratio*)DAR minimum

variabel DAR sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,96. Nilai standar deviasi sebesar 0,2178, lebih kecil daripada nilai rata-rata 0,3524 hal ini menunjukkan data variabel DAR tidak bervariasi.

Analisis linear berganda

Tabel 2
Hasil Koefisien Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.809	1.453		0.557	0.579
	ESG Skor	0.729	0.216	0.349	3.376	0.001
	Skor kinerja lingkungan (ENV)	-0.039	0.436	-0.008	-0.089	0.929
	Skor kinerja sosial (SOC)	0.087	0.506	0.016	0.172	0.863
	Skor kinerja tata kelola (GOV)	-0.053	0.021	0.278	2.257	0.012
	Asset Turnover	-0.235	0.373	-0.079	-0.632	0.529
	DAR (Debt to Asset Ratio)	0.050	0.018	0.334	2.713	0.008

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Berdasarkan pada tabel 2 maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{AT} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Tobin's Q} = 0,809 + 0,729 \text{ENV} + \text{AT} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{SOC} + \beta_2 \text{AT} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{GOV} + \beta_2 \text{AT} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, diperoleh nilai konstanta sebesar 0.809 Hal tersebut berarti, apabila kondisi variabel ESG (X1), ENV (X2), SOC (X3), GOV (X4), variabel kontrol (DAR) dan AT dianggap konstan, maka variabel Tobin's Q (Y) yang dihasilkan adalah sebesar 0.809.
2. Nilai 0.729 pada variabel ESG adalah bernilai positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel ESG memiliki hubungan positif terhadap Tobin's Q. Artinya jika kenaikan satu-satuan nilai ESG maka mengakibatkan meningkatnya nilai Tobin's Q

- sebesar 0.729.
3. Nilai -0.039 pada variabel ENV adalah bernilai negatif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel ENV memiliki hubungan negatif terhadap Tobin's Q. Artinya jika kenaikan satu-satuan nilai ENV maka mengakibatkan menurunnya nilai Tobin's Q sebesar -0.039.
 4. Nilai 0.087 pada variabel SOC adalah bernilai positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel SOC memiliki hubungan positif terhadap Tobin's Q. Artinya jika kenaikan satu-satuan nilai SOC maka mengakibatkan meningkatnya nilai Tobin's Q sebesar 0.087.
 5. Nilai -0.053 pada variabel GOV adalah bernilai negatif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel GOV memiliki hubungan negatif terhadap Tobin's Q. Artinya jika kenaikan satu-satuan nilai GOV maka mengakibatkan menurunnya nilai Tobin's Q sebesar -0.053.
 6. Nilai -0.235 pada variabel AT adalah bernilai negatif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel AT memiliki hubungan negatif terhadap Tobin's Q. Artinya jika kenaikan satu-satuan nilai AT maka mengakibatkan menurunnya nilai Tobin's Q sebesar -0.235.
 7. Nilai 0,050 pada variabel DAR adalah bernilai positif sehingga dapat dikatakan bahwa variabel DAR memiliki hubungan positif terhadap Tobin's Q. Artinya jika kenaikan satu-satuan nilai DAR maka mengakibatkan meningkatnya nilai Tobin's Q sebesar 0,050.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan melihat nilai R Square (R^2). Nilai yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai R Square karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model yang diuji. Nilai Adjusted R Square dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.513 ^a	0.263	0.222	0.1054698
a. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV, AT, DAR				

Berdasarkan tabel 3 bahwa nilai Adjusted R Square adalah sebesar 0,222 atau 22,2%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen ESG, ENV, SOC dan GOV dapat menjelaskan variabel dependen Tobin's Q sebesar 22,2%, sedangkan sisanya diterangkan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Uji Fit Model

Uji Fit untuk mengetahui hubungan ESG, ENV, SOC dan GOV benar-benar berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen Tobin's Q. Hasil Uji Fit model pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Uji Fit Model

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.429	6	0.071	6.423	.000 ^b
	Residual	1.201	108	0.011		
	Total	1.630	114			
a. Dependent Variable: Tobin's Q						
b. Predictors: (Constant), ESG, ENV, SOC, GOV, AT, DAR.						

Berdasarkan tabel 4 dari hasil Uji Fit Model pada penelitian ini didapatkan nilai F hitung sebesar 6,423 dengan angka signifikansi (P value) sebesar 0,000. Dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P value) sebesar $0,000 < 0,05$. Atas dasar perbandingan tersebut, maka H_0 ditolak atau berarti variabel ESG, ENV, SOC, GOV, AT dan DAR mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel Tobin's Q.

Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Uji t pada penelitian ini bertujuan untuk menguji signifikan atau tidak hubungan variabel independen ESG, ENV, SOC, GOV, AT dan DAR dengan variabel dependen Tobin's Q. Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.

Berdasarkan tabel 4.5

1. Variabel ESG

- $H_0 : \beta = 0$, variabel ESG memiliki tidak pengaruh yang signifikan positif secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.
- $H_0 : \beta \neq 0$, variabel ESG memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.

Pada variabel ESG dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P Value) sebesar $0,001 < 0,05$ dengan koefisien 0,729 . Atas dasar perbandingan tersebut, maka H_0 ditolak atau berarti variabel ESG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q.

2. Variabel ENV

- $H_0 : \beta = 0$, variabel ENV tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.
- $H_0 : \beta \neq 0$, variabel ENV memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial

terhadap variabel Tobin's Q.

Pada variabel ENV dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P Value) sebesar $0,929 > 0,05$, dengan koefisien $-0,039$. Atas dasar perbandingan tersebut, maka H_0 diterima atau berarti variabel ENV tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q.

3. Variabel SOC

- $H_0 : \beta = 0$, variabel SOC tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.
- $H_0 : \beta \neq 0$, variabel SOC memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.

Pada variabel SOC dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P Value) sebesar $0,863 > 0,05$ dengan nilai koefisien $0,087$. Atas dasar perbandingan tersebut, maka H_0 diterima atau berarti variabel SOC tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q.

4. Variabel GOV

- $H_0 : \beta = 0$, variabel GOV tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.
- $H_0 : \beta \neq 0$, variabel GOV memiliki pengaruh positif yang signifikan secara parsial terhadap variabel Tobin's Q.

Pada variabel GOV dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P Value) sebesar $0,012 < 0,05$ dengan koefisien $-0,053$. Atas dasar perbandingan tersebut, maka H_0 diterima atau berarti GOV tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q.

Berikutnya variabel kontrol *Asset Turnover* dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P Value) sebesar $0,529 > 0,05$ dengan koefisien $0,235$. Atas dasar perbandingan tersebut, maka *Asset Turnover* tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q. Kemudian variabel kontrol selanjutnya yaitu DAR dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$). Angka signifikansi (P Value) sebesar $0,008 < 0,05$ dengan koefisien $0,050$. Atas dasar perbandingan tersebut, maka DAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q.

Interpretasi Hasil

Berdasarkan tabel 2 ditunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Nilai signifikansi sebesar $0,001$ dimana nilai tersebut dibawah $0,05$. ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) yang berarti semakin tinggi skor ESG maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh akses pasar modal yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan studi ini konsisten dengan penelitian Alareeni & Hamdan, (2020), dengan nilai p dari Tobin's Q $> 5\%$ menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Menurut Abdi et al., (2021) menyatakan bahwa kinerja ESG yang baik tidak hanya membawa pengaruh positif terhadap lingkungan sekitar, namun juga mampu meningkatkan nilai perusahaan serta menarik minat investor. Sedangkan menurut Fatemi et al., (2017) pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan komitmen perusahaan untuk memperbaiki kinerja ESG-nya.

Berdasarkan tabel 2 ditunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai ENV berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Nilai signifikansi 0,173 dimana nilai tersebut diatas 0,05. Pilar *environmental* (ENV) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) yang berarti semakin tinggi nilai pilar *environmental* (ENV) maka semakin kecil kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan studi Shaikh. Biaya yang harus dikeluarkan untuk praktik ESG besar, khususnya yang terkait dengan kinerja lingkungan Alareeni & Hamdan, (2020). Skor kinerja lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, menurut temuan studi ini Atan et al., (2018), ditemukan bahwa perusahaan dengan skor besar ataupun kecil memiliki nilai perusahaan yang sama. Penelitian ini menemukan bahwa biaya untuk pelaksanaan dan pelaporan ESG tidak sebanding dengan manfaat yang diperoleh perusahaan jangka pendek

Berdasarkan tabel 2 ditunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai SOC berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai signifikansi sebesar 0,863 dimana nilai tersebut di atas 0,05. Menurut Fatemi et al., (2017) kinerja sosialnya baik belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan seiring dengan baiknya kinerja sosial perusahaan, meskipun tidak signifikan.

Berdasarkan tabel 2 ditunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai GOV berpengaruh negatif namun signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai signifikansi sebesar 0,012 dimana nilai tersebut di atas 0,05. Meskipun data nilai skor tata kelola merupakan nilai paling tinggi diantara skor pilar ESG lainnya, dengan rata-rata pilar tata kelola 75. Namun setelah diuji menggunakan regresi non linear kuadratik antara tata kelola dan juga nilai perusahaan, menghasilkan kurva parabola terbuka kearah bawah, yang menunjukkan hubungan negatif. Jika nilai tata kelola melebihi nilai titik puncak yaitu 64.5 maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Jadi pengaruh negatif tata kelola terhadap nilai pasar perusahaan dikarenakan oleh biaya praktik dan pelaporan ESG yang besar Alareeni dan Hamdan, (2020).

Berdasarkan beberapa indikator penilaian ESG Bloomberg, biaya tersebut mencakup biaya pelatihan CSR pegawai serta biaya akuntansi lingkungan. Tidak semua peningkatan skor governance selalu berdampak positif secara linier terhadap nilai perusahaan. Biaya penerapan governance yang terlalu tinggi justru tidak sebanding dengan manfaatnya dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga efeknya menjadi netral atau negatif. Temuan ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu Shaikh (2022) menyatakan bahwa pengaruh governance terhadap nilai perusahaan bersifat variatif tergantung pada kondisi industri dan pasar. Alareeni & Hamdan, (2020) governance positif terhadap Tobin's Q, tapi efeknya bisa berubah tergantung leverage dan efisiensi operasional perusahaan. Yoon & Lee, (2018) menyatakan governance lebih signifikan pada perusahaan besar konglomerasi.

Studi ini menemukan bahwa rasio *asset turnover* tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan atau memiliki sedikit efek negatif. Sebenarnya, kebalikannya berlaku untuk bisnis dengan rasio perputaran aset yang rendah, membuktikan bahwa nilai perputaran aset yang lebih besar tidak selalu berarti nilai perusahaan yang lebih unggul. Nilai perusahaan di Brazil dan Turki dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh perputaran aset, menurut temuan studi ini Aras & Mutlu Yildirim, (2018). Selain itu, dijelaskan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi disebabkan oleh tingkat perputaran aset yang tinggi, yang menunjukkan bahwa sejumlah besar aset menganggur.

Selanjutnya juga dijelaskan bahwa leverage dalam hal ini total debt to total asset ratio (DAR) yang berpengaruh positif dan signifikan menunjukkan bahwa DAR dapat mengurangi masalah arus kas, dengan utang perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang, sehingga jumlah kas bebas yang kurang efisien atau tindakan manajemen yang tidak menguntungkan pemegang saham akan berkurang. Dengan demikian nilai

perusahaan akan meningkat yang direpresentasikan dari nilai Tobin's Q. Sesuai dengan teori stakeholder, perusahaan harus memenuhi semua kebutuhan para pemangku kepentingan, dalam hal ini perusahaan mempertimbangkan keuntungan pemegang saham dan pengelolaan aset perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian oleh penelitian telah menunjukkan bahwa DAR memiliki efek yang substansial dan menguntungkan pada nilai perusahaan Bajic & Yurtoglu, (2018).

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Dari penelitian ini dapat disimpulkan:

1. Tobin's Q menyatakan bahwa skor ESG suatu organisasi merupakan ukuran kinerja ESG secara keseluruhan memiliki dampak positif dan substansial terhadap nilai perusahaan. Tampaknya investor memberikan bobot lebih kepada perusahaan yang menunjukkan kemajuan besar dalam metrik ESG.
2. Kinerja pilar lingkungan (Environmental).
Skor pilar lingkungan memiliki dampak kecil tetapi negatif pada Tobin's Q, indeks nilai tambah bagi suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan biaya untuk melakukan ESG lebih besar dibandingkan dengan manfaat yang diperoleh oleh perusahaan.
3. Kinerja pilar sosial (*social*).
Saat diukur terhadap nilai Tobin's Q, skor pilar sosial yang juga dikenal sebagai CSR memiliki efek yang kecil namun menguntungkan pada nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh indikator penilaian pilar sosial seperti kesetaraan gender, keselamatan kerja, atau pelatihan SDM adalah bentuk *long-term investment*, yang hasilnya tidak bisa langsung dirasakan jangka pendek.
4. Kinerja pilar tata kelola (*governance disclosure*).
Skor pilar tata kelola memiliki efek negatif dan signifikan secara statistik pada nilai Tobin's Q yang mewakili nilai. Hal ini disebabkan skor pilar tata kelola melebihi nilai batas maksimum pada penelitian ini nilainya 64,5 yang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat transparansi yang tinggi pada kinerja tata kelola mereka memiliki nilai pasar yang rendah.
5. Tobin's Q mengukur efek pada nilai perusahaan, dan efeknya negatif dan tidak signifikan secara statistik ketika Perputaran Aset digunakan sebagai variabel kontrol. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas perolehan pendapatan perusahaan tidak terkait dengan nilainya. Banyaknya aset yang menganggur, membuat keuangan perusahaan tidak efisien. Selain itu peningkatan asset turnover tanpa diikuti oleh profitabilitas maka tidak akan berdampak pada imbal balik yang didapatkan oleh perusahaan.
6. Variabel kontrol *leverage*, yaitu Rasio Utang terhadap Aset (DAR), memiliki efek positif dan signifikan secara statistik pada *leverage* sebagaimana dinilai oleh Tobin's Q. Para pemangku kepentingan dapat melihat bahwa perusahaan tersebut kompeten dan dapat memenuhi kebutuhan mereka karena seberapa baik perusahaan tersebut mengelola struktur modalnya, yang mencakup risiko dan peluang yang terkait dengan utang. Pendapatan bersih setelah pajak perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan naik, hal tersebut disebabkan oleh bunga utang yang mengurangi pajak penghasilan.

REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Xavier, C. (2021). *Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air sustainability Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry*. November 2020. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). *ESG impact on performance of US S & P 500-listed firms*. 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- 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>
- Aras, G., & Mutlu Yildirim, F. (2018). The impact of corporate finance decisions on market value in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(9), 1959–1976. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-11-2017-0285>
- Atan, R., Said, J., & Zamri, M. (2018). *The Impacts of Environmental , Social , and Governance Factors on Firm Performance : Panel Study on Malaysian Companies*. December. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Bajic, S., & Yurtoglu, B. (2018). Which aspects of CSR predict firm market value? *Journal of Capital Markets Studies*, 2(1), 50–69. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2017-0002>
- Bodhanwala. (2018). *Does corporate sustainability impact firm profitability ? Evidence from India*. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0381>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2017). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Globe Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (1984). *A Stakeholder Approach to Strategic Management Darden Graduate School of Business Administration University of Virginia Working Paper No . 01-02 A Stakeholder Approach to Strategic Management*. January 2001. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Ghozali, I. (2018). Application of multivariate analysis with IBM SPSS 25 Program. In *Agency* (Vol. 1, Issue 1, pp. 1–99).
- Gunawan, J., Paulina Permatasari, & Hasan Fauzi. (2022). The evolution of sustainability reporting practices in Indonesia. *Journal of Cleaner Production*. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131798>
- Hamrouni, A., Miloudi, A., & Benkraiem, R. (2015). Signaling firm performance through corporate voluntary disclosure. *Journal of Applied Business Research*, 31(2), 609–620. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i2.9157>
- Houmes, R., Jun, C. C., Capriotti, K., & Wang, D. (2018). Evaluating the long-term valuation effect of efficient asset utilization and profit margin on stock returns: Additional evidence from the DuPont identity. *Meditari Accountancy Research*, 26(1), 193–210. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2016-0104>
- Lei Ruan, H. L. (2021). Firm Performance: Evidence from China. *Environmental Science, Business, Economics*. <https://doi.org/10.3390/SU13020767>
- Maji, S. G., & Lohia, P. (2023). Environmental, social and governance (ESG) performance and firm performance in India. *Society and Business Review*, 18(1), 175–194. <https://doi.org/10.1108/SBR-06-2022-0162>
- Mehdi Nekhili, Amal Boukadhaba, T. C. (2019). ESG performance and market value: the moderating role of employee board representation. *International Journal of Human Resources Management*. <https://doi.org/10.1080/09585192.2019.1629989>
- Ould, N., & Ellili, D. (2022). *Impact of ESG disclosure and financial reporting quality investment efficiency*. 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*

(9th ed.). McGraw-Hill.

Shaikh, I. (2022). *Environmental , Social , And Governance (Esg) Practice And Firm Performance : An International Evidence*. 23(2), 218–237.

Sugiyono. (2015). *Metode penelitian*.

Sugiyono. (2019). *Metode kuantitatif dan kualitatif, R&D*.

United Nation. (2017). *The Sustainable Development Goals Report*.
<https://unstats.un.org/sdgs/report/2017>

Velte, P. (2019). *The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany*. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2019-0001>

Wardhani, R. (2021). *The Effect of Environmental , Social , Governance , and Controversies on Firms ' Value : Evidence from Asia Chapter 11 The Effect Of Environmental , Social , Governance , And Controversies On Firms ' Value : Evidence From Asia Anna Melinda and Ratna Wardh. June 2020*. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>

Yoon, B., & Lee, J. H. (2018). *Does ESG Performance Enhance Firm Value ? Evidence from Korea*. <https://doi.org/10.3390/su10103635>