

## PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL DAN GOVERNANCE DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Fiki Kartika<sup>1)</sup>, Faza Hudaya<sup>2)</sup>, Cesilia Arum Septianingsih<sup>3)</sup>

<sup>1,2,3</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi SBI

<sup>1</sup> email : fiki.kartika@gmail.com

<sup>2</sup> email : faza.hudaya@gmail.com

<sup>3</sup> email : cesiliaarums@gmail.com

### Abstract

*Economic development in Indonesia continues to increase, and demand has also responded well. Even though not many companies have made Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures, understanding regarding the investment community continues to increase. ESG can be used as a standard for companies to implement policies that align with environmental, social, and governance concepts. This research to determine the influence of ESG on company value which is moderated by dividend policy in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample for this research is companies listed on the IDX in 2017-2021 period. The analysis carried out was a hierarchical regression using SPSS 21 software. The study concluded that ESG was proven to be able to influence the value of companies listed on the IDX 2017-2021 period. Dividend policy has also been proven to be able to moderate the influence of ESG on the value of companies listed on the IDX for the 2017-2021 period.*

**Keywords:** *Environmental, social, governance, ESG, Company Value, Dividend Policy*

### A. PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia turut berdampak pada terbukanya pendekatan praktis dalam dunia keuangan dan investasi. Pendekatan praktis berupa investasi jangka panjang, atau aspek keberlanjutan, yang pada saat ini biasa disebut dengan sustainable investing. “Sustainable Investing merupakan salah satu investasi yang dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa aspek, yaitu Environmental atau biasa disebut dengan aspek lingkungan, Social atau aspek social dan Governance atau tata kelola (Stobierski, 2022). Ketiga aspek ESG tersebut yang selanjutnya dijadikan sebagai pertimbangan investor sebelum melakukan investasi. Dengan ketiga aspek tersebut, maka dapat memberi dampak sosial yang positif terhadap lingkungan perusahaan dan mampu memberikan timbal balik yang lebih baik.

(Henisz, 2019) menyatakan bahwa dengan adanya ESG tersebut maka perusahaan mampu menjangkau pasar baru dan mampu memperluas pasar yang ada sebelumnya. Penerapan aspek ESG di pasar luar negeri mampu memberikan hasil positif bagi perusahaan dalam memperluas pasar bisnisnya. Untuk itu dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dalam menjalankan bisnisnya.

Di Indonesia sendiri, perkembangan ESG juga terlaksana dengan baik, sebagaimana dibuktikan dengan dikeluarkannya Sustainable Finance Roadmap Tahap II Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan adanya SFR tersebut diharapkan mampu menciptakan ekosistem keuangan berkelanjutan komprehensif, pada semua aktivitas Pembangunan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Sektor infrastruktur merupakan salah satu sektor yang didukung untuk menerapkan aspek ESG dalam menjalankan operasioanl bisnisnya. Namun demikian, pada saat ini banyak perusahaan di Indonesia yang belum mampu untuk dapat menerapkan konsep keberlanjutan dan mengungkapkan informasi tersebut ke ranah publik, penerapan ESG di Indonesia tersebut masih berada pada tahapan progresif, dan belum bisa diterapkan untuk

semua sektor perusahaan, hal tersebut yang menjadikan penerapan ESG di Indonesia belum berjalan secara optimal.

Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan Indonesia menyatakan bahwa akan meningkatkan dukungan dan konektivitas agar dapat mendorong kinerja ESG sehingga dapat membangun infrastruktur dalam pemulihan perekonomian Indonesia (Winarto & Masitoh, 2022). Faktor yang diyakini menjadi penyebab belum optimalnya penerapan ESG di Indonesia karena ada banyaknya tantangan yang harus diselesaikan oleh perusahaan untuk dapat menerapkan aspek tersebut dan tidak banyak perusahaan yang mampu melakukan itu. Menurut (International Association for Public Participation Indonesia, 2022) beberapa penghambat terlaksananya ESG di Indonesia diantaranya: rendahnya pemahaman perusahaan terkait ESG, belum tercukupinya sumber daya yang dimiliki, tingginya biaya yang dikeluarkan perusahaan ketika akan melakukan konsultasi dan pengelolaan aspek ESG.

Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 menetapkan peraturan tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, yang dijadikan sebagai salah satu bukti bahwa pemerintah Indonesia mendukung laporan keberlanjutan. Yang diharapkan dapat menjaga stabilitas dan inklusifitas perekonomian, yang mampu menyinergikan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Laporan keuangan cukup mampu untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham, namun juga diperlukan laporan tambahan seperti laporan intelektual dan laporan keberlanjutan (Wulf, Niemoller, & Rentzsch, 2014).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan, apabila laba yang ditahan semakin meningkat maka jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen semakin menurun. Alokasi dari penentuan besaran laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Wachowicz, 2007). Dividen sendiri merupakan pembagian laba yang diberikan kepada pemegang saham dalam periode tertentu, yang dibuat oleh direksi perusahaan. Oleh karena itu, apabila tidak ada keuntungan yang dibuat, dividen tidak bisa diumumkan atau dibagikan kepada pemegang saham.

(Melinda & Wardhani, 2020) dalam penelitiannya menyimpulkan ESG yang diuraikan dari Skor ESG, Gabungan ESG, Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola semuanya terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan (Aboud & Diab, 2018), (Fatemi et al., 2018), dan (Yoon et al., 2018). Oleh karena itu, maka peneliti akan meneliti tentang “Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi”.

## **B. KAJIAN LITERATUR DAN TEORI**

### **Pengertian ESG**

Tiga bagian umum dari Environmental, Social, Governance (ESG) adalah lingkungan, sosial dan tata kelola. Faktor lingkungan meliputi hubungan perusahaan dengan lingkungan, faktor sosial meliputi dampak sosial perusahaan terhadap masyarakat, dan faktor tata kelola berkaitan dengan cara perusahaan dikelola (FSCO, 2016). Bassen dan Kovacs (2008) menjelaskan bahwa pengukuran ESG mencakup semua aspek kinerja perusahaan, yang tidak terlihat dalam laporan keuangan, oleh karena itu perusahaan tidak dapat memberikan informasi kepada manajemen dan investor terkait reputasi, kualitas, brand capital, kemanan, budaya perusahaan, strategi dan cara untuk mengidentifikasi aset lainnya yang lebih penting dalam perekonomian global berbasis pengetahuan. Dalam situasi lain, indikator ESG akan mengungkapkan aspek-aspek lain yang lebih penting terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sehingga dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan manajemen perusahaan sekaligus meminimalkan risiko (Galbreath, 2013).

### Pengungkapan ESG

Pengungkapan ESG merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh badan otoritas untuk memberikan tambahan pemahaman terkait investasi keberlanjutan kepada masyarakat, dengan harapan kesadaran masyarakat terkait ESG akan terus mengalami peningkatan. ESG dapat dijadikan standar perusahaan dalam melakukan investasi jangka panjang, yang dapat mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan, sosial dan tata kelola (Noviarianti, 2021). Beberapa upaya yang dilakukan Bursa Efek Indonesia untuk dapat meningkatkan kesadaran ESG diantaranya: meningkatkan kesadaran ESG bagi pemangku kepentingan di pasar modal, melakukan laporan elektoronik, menerbitkan program ramah lingkungan, menerbitkan IDX ESG Leader Index yang memuat beberapa cakupan, antara lain: saham memiliki peningkatan ESG baik, tepat waktu pada kontroversi yang signifikan, memiliki likuiditas serta kinerja keuangan yang baik (Rosiana, 2021).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari keputusan keuangan suatu perusahaan. Dividen merupakan pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan pada setiap akhir periode berdasarkan persentasenya. Proporsi keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut dengan Dividend Payout Ratio (DP). Kebijakan dalam pembagian dividen adalah kebijakan yang menentukan jumlah keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan jumlah yang perlu diinvestasikan kembali (laba ditahan). Kebijakan dividen harus dikembangkan untuk memenuhi dua tujuan dasar, dengan mempertimbangkan maksimalisasi aset pemilik bisnis dan sumber daya keuangan yang memadai. Kedua tujuan ini saling berhubungan dan harus memenuhi hukum, kontrak, internal, pertumbuhan, hubungan pemilik, dan hubungan dengan faktor pasar yang membatasi pilihan utama (Sundjaja, 2010).

### Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen adalah keuntungan yang diterima para pemegang saham selain capital gain. Pengukuran kebijakan dividen yang dinyatakan sebagai Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka semakin kecil merugikan investor namun sumber daya keuangan internal perusahaan akan semakin kuat (Parica, et al 2013).

Konsep Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara Dividen per Share (DPS) dengan Earning per Share (EPS) pertama kali dikenalkan oleh Litner pada tahun 1956. Litner mengembangkan suatu kebijakan modern, yaitu kebijakan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka akan semakin tinggi rasio pembayaran dividen. Hal ini tentunya akan menarik minat investasi lebih banyak bagi investor. Perusahaan tetap mempertahankan tingkat rasio pembayaran dividen yang tinggi, bahkan ketika laba yang diperoleh perusahaan tersebut sedang turun.

## C. METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan beberapa sumber, yaitu ESG Combined Score yang diperoleh dari penelitian dosen dan juga laporan keuangan perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Adapun penentuan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Perusahaan yang memiliki ketersediaan data ESG Combined Score.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode 2017-2021.

Melalui beberapa kriteria sampel di atas, maka diperoleh jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 62 perusahaan. Sehingga total sampel selama 5 tahun (periode 2017 – 2021) sebanyak 310 sampel.

Untuk menjawab hipotesis penelitian, analisis yang digunakan dalam penelitian adalah hirarki regresi yang memiliki tiga tahapan proses analisis, sebagai berikut:

Persamaan 1:

Tobin's Q =

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ ESG} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ Growth} + e$$

Persamaan 2:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ ESG} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ Growth} + \beta_5 \text{ DPR} + e$$

Persamaan 3:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{ ESG} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ Growth} + \beta_5 \text{ DPR} + \beta_6 \text{ ESG} \cdot \text{DPR} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q : nilai perusahaan.

ESG : nilai ESG

ROA : *Return On Asset*

ROE : *Return On Equity*

Growth : Pertumbuhan perusahaan.

DPR : *Dividend Payout Ratio*

## Definisi Operasional

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, yaitu sebuah rasio yang diukur dari nilai pasar dari jumlah utang dan saham yang beredar terhadap biaya pengganti aset perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

### 2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan adalah nilai ESG, yang merupakan nilai total dari penilaian *environmental*, *social* dan *governance*, yang penilaiannya diperoleh dari *ESG Combined score* penelitian dosen.

### 3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan nilai DPR (*Dividen Payout Ratio*), yaitu besarnya laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen yang dibayarkan}}{\text{laba bersih}}$$

#### 4. Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol, antara lain ROA, ROE dan *Growth*, dengan dijabarkan sebagai berikut:

*Return on asset* diartikan sebagai kemampuan kinerja perusahaan, yang diukur dengan melihat kemampuan manajemen dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan bagi perusahaan. ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

*Return on equity* diartikan sebagai kemampuan manajemen memperoleh keuntungan dari investasi pemegang saham. ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Pertumbuhan perusahaan merupakan pertumbuhan aset milik perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total aset}(t) - \text{Total aset}(t - 1)}{\text{Total aset}(t - 1)}$$

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Variabel

Diskripsi dilakukan untuk memberikan gambaran terkait dengan variabel penelitian, yang terdiri dari nilai minimal, maksimal, rata-rata dan standar deviasi. Diskripsi variabel pada penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 1 Diskripsi Variabel Penelitian

Variabel	Jumlah	Min.	Max.	Rata-rata	Std. Dev
ESG	185	0.125	0.875	0.485	0.190
TobinQ	310	0.153	12.962	1.541	1.324
ROA	310	-0.138	0.447	0.065	0.081
ROE	310	-3.533	1.451	0.126	0.353
Growth	310	-0.258	4.556	0.117	0.315
DPR	253	-0.736	7.073	0.532	0.717

Hasil analisis yang ditunjukkan pada Tabel 1 merupakan diskripsi dari setiap variabel-variabel penelitian (ESG, Tobin's Q, ROA, ROE, Growth, DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.

Variabel ESG memiliki nilai terendah 0,125, nilai tertinggi 0,875 dan nilai rata-rata 0,485. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia memberikan kontribusi (Henisz, 2019) praktik *environmental*, *social* dan *governance* sebesar 49%.

Rata-rata Tobin's Q perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 sebesar 1,541 dengan standar deviasi 1,324. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai aset. Nilai standar deviasi yang kurang dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data homogen. Untuk nilai minimum Tobin's Q sebesar 0,153 sedangkan nilai maksimum sebesar 12,962.

ROA memiliki nilai terendah -0,138, nilai tertinggi 0,447, nilai rata-rata 0,065 dan standar deviasi 0,081. Nilai rata-rata ROA menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memberdayakan aset yang dimiliki perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2017-2021 hanya sebesar 6,5%. Sedangkan untuk ROE memiliki nilai terendah -3,533, tertinggi 1,451, rata-rata 0,126 dan standar deviasi 0,353. Nilai rata-rata ROE menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari dana investasi pemegang saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 sebesar 12,6%.

Growth memiliki nilai terendah -0,258, nilai tertinggi 4,556, nilai rata-rata 0,117 dan standar deviasi 0,315. Nilai rata-rata growth menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 sebesar 11,7%.

DPR merupakan proksi dari kebijakan dividen perusahaan, nilai terendah DPR -0,736, nilai tertinggi 7,073, rata-rata 0,536 dan standar deviasi 0,717. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2017-2021 membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 53,6%.

### Hirarki Regresi Analisis

Uji analisis dalam penelitian ini menggunakan tiga tahapan pengujian yang dilakukan dengan software SPSS 21, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Persamaan 1

Model	Unstandar Koefisien		Standar Koefisien	t-hitung	Sig
	Beta	Standar Error	Beta		
(Konstanta)	0.403	0.239		1.688	0.093
ESG	0.967	0.451	0.128	2.145	0.033
ROA	12.036	1.377	0.698	8.740	0.000
ROE	-0.767	0.340	-0.179	-2.259	0.025
Growth	0.068	0.401	0.010	0.168	0.866

Variabel Dependen (Tobins' Q)  
 R-Square 0,390  
 Adjusted R-Square 0,377  
 F-hitung 28,806  
 Sig. 0,000

Tabel 3 Hasil Analisis Persamaan 2

Model	Unstandar Koefisien		Standar Koefisien	t-hitung	Sig
	Beta	Standar Error	Beta		
(Konstanta)	0.274	0.281		0.974	0.331
ESG	1.183	0.518	0.149	2.285	0.024
ROA	12.060	1.497	0.697	8.053	0.000
ROE	-0.861	0.364	-0.206	-2.362	0.019
Growth	-0.091	0.446	-0.013	-0.204	0.839
DPR	0.106	0.136	0.051	0.779	0.437

---

Variabel Dependen (Tobins' Q) R-Square 0,395 Adjusted R-Square 0,374 F-hitung 19,436 Sig. 0,000
---

---

Tabel 4 Hasil Analisis Persamaan 3

Model	Unstandar Koefisien		Standar Koefisien	t- hitung	Sig
	Beta	Standar Error	Beta		
(Konstanta)	0.670	0.343		1.957	0.052
ESG	0.250	0.695	0.032	0.360	0.719
ROA	12.452	1.496	0.720	8.324	0.000
ROE	-1.176	0.394	-0.282	-2.984	0.003
Growth	-0.001	0.444	0.000	-0.002	0.999
DPR	-0.786	0.468	-0.379	-1.677	0.096
ESG*DPR	2.075	1.043	0.482	1.989	0.049

---

Variabel Dependen (Tobins' Q) R-Square 0,411 Adjusted R-Square 0,387 F-hitung 17,177 Sig. 0,000
---

---

Hasil analisis yang ditunjukkan pada Tabel 2 sampai dengan Tabel 4 dijelaskan sebagai berikut:

1. *Uji Determinasi*

Nilai R Square yang diperoleh dari Persamaan 1 adalah 0,390 artinya nilai perusahaan (Tobins' Q) mampu dijelaskan oleh variabel independen (ESG, ROA, ROE dan Growth) sebesar 39% sedangkan sisanya 61% dijelaskan variabel lain diluar model penelitian.

Nilai R Square yang diperoleh dari Persamaan 2 adalah 0,395 artinya nilai perusahaan (Tobins' Q) mampu dijelaskan oleh variabel independen (ESG, ROA, ROE, Growth dan DPR) sebesar 39,5% sedangkan sisanya 60,5% dijelaskan variabel lain diluar model penelitian.

Nilai R Square yang diperoleh dari Persamaan 3 adalah 0,411 artinya nilai perusahaan (Tobins' Q) mampu dijelaskan oleh variabel independen (ESG, ROA, ROE, Growth, DPR dan interaksi ESG\*DPR) sebesar 41,1% sedangkan sisanya 58,9% dijelaskan variabel lain diluar model penelitian.

2. *Uji F (Uji Simultan)*

Nilai F hitung pada persamaan 1 adalah 28,806 dan signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya secara bersama-sama variabel independen (ESG, ROA, ROE dan Growth) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q).

Nilai F hitung pada persamaan 2 adalah 19,436 dan signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya secara bersama-sama variabel independen (ESG, ROA, ROE, Growth, DPR) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q).

Nilai F hitung pada persamaan 3 adalah 17,177 dan signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya secara bersama-sama variabel independen (ESG, ROA, ROE, Growth, DPR dan interaksi ESG\*DPR) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q).

### 3. Uji t (*Uji Parsial*)

Persamaan 1 diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Koefisien standar pengaruh ESG terhadap Tobin's Q 0,128, t-hitung 2,145 dan signifikansi  $0,033 < 0,05$ , artinya ESG terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
- b. Koefisien standar pengaruh ROA terhadap Tobin's Q 0,698, t-hitung 8,740 dan signifikansi  $0,000 < 0,05$ , artinya ROA terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).
- c. Koefisien standar pengaruh ROE terhadap Tobin's Q -0,179, t-hitung -2,259 dan signifikansi  $0,025 < 0,05$ , artinya ROE terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)
- d. Koefisien standar pengaruh Growth terhadap Tobin's Q 0,010, t-hitung 0,168 dan signifikansi  $0,866 > 0,05$ , artinya Growth tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Persamaan 2 diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Koefisien standar pengaruh DPR terhadap Tobin's Q 0,051, t-hitung 0,779 dan signifikansi  $0,437 > 0,05$ , artinya DPR tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Persamaan 3 diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Koefisien standar pengaruh ESG\*DPR terhadap Tobin's Q 0,482, t-hitung 1,989 dan signifikansi  $0,049 < 0,05$ , maka ESG\*DPR terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), artinya Kebijakan Dividen terbukti memoderasi pengaruh ESG terhadap Tobins' Q.

### **Pembahasan**

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan pada sub bab diatas, diketahui bahwa ESG terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q). Artinya hipotesis yang menyatakan bahwa ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa "perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tidak dapat mengedepankan pemegang saham atau satu pihak saja, tetapi juga harus menjalin hubungan kemitraan dengan semua pemangku kepentingan, diantaranya: karyawan, masyarakat, lingkungan, pemerintah dan lain-lain". Terjalannya hubungan yang baik diantara para pemangku kepentingan dan perusahaan maka dapat tercipta ekosistem operasional bisnis yang lebih harmonis dan tumbuh secara progresif sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Cara yang dapat digunakan untuk memberikan manfaat kepada stakeholder salah satunya dengan menerapkan praktik bisnis berbasis environmental, social dan governance (ESG).

Terbuktinya ESG sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa untuk saat ini investor sudah menjadikan ESG sebagai dasar penting untuk pertimbangan ketika akan melakukan investasi. Namun demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik bisnis yang berbasis ESG belum diterapkan secara menyeluruh oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, pengungkapan ESG yang ada di Indonesia juga masih bersifat sukarela sehingga belum jelas dan masih sulit bagi investor untuk memverifikasi dan menjadikan ESG tersebut sebagai acuan investasi, oleh karena itu diharapkan kedepannya perusahaan mampu meningkatkan lagi pengungkapan ESG.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel kontrol yang terdiri dari Size, Leverage, dan Growth tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Melinda & Wardhani (2020) ,



yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa size, leverage dan growth tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Asia periode 2014-2018.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel kontrol ROA dan ROE terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q). Pada saat ini perusahaan lebih sering menggunakan faktor lain seperti (laba, likuiditas, dan penjualan) sebagai faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Maama, 2021). Hal tersebut mendukung hasil penelitian bahwa ROA dan ROE terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan Aboud & Diab (2018) juga menyimpulkan bahwa ROA terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Egyptian Stock Market di Mesir 2007-2016. Sedangkan untuk variabel kontrol Growth tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Melinda & Wardhani, 2020), yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa growth tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Asia periode 2014-2018.

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa DPR terbukti memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR merupakan kebijakan untuk mendistribusikan keuntungan perusahaan dimana bisnis menentukan pilihan apakah menggunakan laba setelah pajak untuk menginvestasikan kembali atau membayar dividen kepadapemegang saham. Di dalam suatu perusahaan, lama setelah pajak dianggap sebagai sumber pendanaan paling rendah yang dapat dijadikan sebagai modal perusahaan dan berinvestasi kembali, mampu meningkatkan skala dan mampu mengembangkan jaringan bisnis dari perusahaan untuk lebih besar lagi. Namun demikian, mempertahankan sebagian besar laba juga dapat menurunkan saham perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham selalu ingin memperoleh rasio pembayaran dividen yang signifikan. Pada umumnya perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena investor berpendapat bahwa semakin tinggi dividen maka perusahaan tersebut mempunyai profit yang tinggi

#### **E. KESIMPULAN DAN SARAN**

Hasil analisis yang dilakukan pada penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG (Environmental, Social dan Governance) terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins' Q pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Variabel kontrol yang terdiri dari ROA dan ROE terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins' Q pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021, sedangkan Growth tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobins' Q pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Dan variabel moderasi Kebijakan Dividen (DPR) terbukti mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

#### **F. DAFTAR PUSTAKA**

- Aboud, A., & Diab, A. (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>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>

- Henisz, W. , K. T. , & N. R. (2019). *Five ways that ESG creates value*. <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>.
- International Association for Public Participation Indonesia. (2022, March 3). *Situasi dan Tantangan Perjalanan ESG di Indonesia*. IAP2: <https://iap2.or.id/situasi-dan-tantangan-perjalanan-esg-di-indonesia/>.
- Maama, H. (2021). Institutional environment and environmental, social and governance accounting among banks in West Africa. *Meditari Accountancy Research*, 29(6), 1314–1336. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2020-0770>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Noviarianti, K. (2021, April 22). *ESG: Definisi, Contoh, dan Hubungannya dengan Perusahaan*. CESGS Website: <https://www.cesgs.or.id/2020/12/29/apaitu-esg/>.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025)*. [https://www.ojk.go.id/Id/Berita-DanKegiatan/Publikasi/Pages/Roadmap-Keuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-\(2021-2025\).aspx](https://www.ojk.go.id/Id/Berita-DanKegiatan/Publikasi/Pages/Roadmap-Keuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-(2021-2025).aspx).
- Rosiana, G. (2021, January 31). *Industri berwawasan ESG Bakal Jadi Tren Masa Depan*. <https://investor.id/market-and-corporate/235564/industri-berwawasan-esg-bakal-jadi-tren-masa-depan>.
- Stobierski, T. (2022, July 14). *What is Sustainable Investing?* <https://online.hbs.edu/blog/post/sustainable-investing>.
- Sundjaja, R. dan I. B. (2010). *Manajemen Keuangan* (6th ed.). Literata Lintas Media.
- Winarto & Masitoh. (2022, March 29). *Sri Mulyani Tekankan Prinsip ESG Dalam Pembangunan Berkelanjutan*. <https://nasional.kontan.co.id/news/sri-mulyani-tekankan-prinsip-esg-dalam-pembangunan-berkelanjutan>.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>