

PERAN KINERJA LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA KELOLA PADA NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Vincentia Anindha Primacintya

Universitas Kristen Duta Wacana

Jl. Dr. Wahidin Sudiro Husodo 5 - 25, Yogyakarta, 55224

vincentiaanin@staff.ukdw.ac.id

ABSTRACT

The study analyzes the relationship of each element of environmental, social, and governance (ESG) performance to firm value. This study used 207 Indonesian non-financial companies from 2014 to 2022. Based on the analysis, this study provides empirical evidence that environmental performance has a positive relationship with firm value. Companies that have high concern for the environment, such as good waste treatment and good management of carbon emission gases can create a good image in the eyes of stakeholders. Research cannot provide empirical evidence that social performance and governance have a relationship with firm value. Furthermore, additional analysis provides empirical evidence that unitary ESG performance has a significant positive influence on firm value. The better the ESG performance of a company, the better the stakeholders' assessment of the company.

Kata kunci: *environmental, social, governance, ESG, firm value*

ABSTRAK

Penelitian menganalisis hubungan setiap elemen kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 207 perusahaan non-keuangan Indonesia dari tahun 2014 sampai 2022. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kinerja lingkungan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepedulian tinggi kepada lingkungan, seperti pengolahan limbah yang baik dan pengelolaan gas emisi karbon yang baik dapat menciptakan citra yang baik dimata *stakeholder*. Penelitian tidak dapat memberikan bukti empiris bahwa kinerja sosial dan tata kelola memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Selanjutnya, analisis tambahan memberikan bukti empiris bahwa kinerja LST secara kesatuan memiliki pengaruh signifikan positif dengan nilai perusahaan. Semakin baik kinerja LST suatu perusahaan, maka penilaian *stakeholder* terhadap perusahaan semakin baik.

Keywords: *lingkungan, sosial, tata kelola, LST, nilai perusahaan*

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham (Ben Fatma & Chouaibi, 2023). Harga saham dapat diartikan sebagai nilai pasar perusahaan yang dapat memakmurkan pemegang saham, semakin tinggi harga saham, semakin tinggi tingkat

kesejahteraan pemegang saham (Ibrahim & Isiaka, 2020). Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, namun perusahaan semakin dituntut untuk meningkatkan kesejahteraan para *stakeholder*. *Stakeholder* terdiri dari berbagai pihak seperti pemegang saham, masyarakat, karyawan, pelanggan, pemerintah, kreditur, dan pemasok (Fuadah et al., 2022).

Stakeholder dapat menilai suatu perusahaan tidak hanya melalui kinerja finansial, namun juga melalui kinerja non-finansial. Kinerja non-finansial perusahaan dapat dikaitkan dengan penerbitan laporan keberlanjutan oleh perusahaan. Laporan keberlanjutan memuat kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) perusahaan yang dapat dijadikan dasar penilaian dan pengambilan keputusan oleh *stakeholder* terhadap perusahaan. Faktor LST secara berharap menjadi standar yang penting dalam evaluasi kinerja perusahaan dan panduan investasi, karena LST mempengaruhi kelangsungan hidup dan daya saing perusahaan. Berbagai krisis global yang terjadi seperti pandemi Covid-19 dan perubahan iklim telah menciptakan tantangan baru, komunitas antar negara secara bertahap membentuk konsensus universal mengenai pentingnya LST karena mewakili pembangunan keberlanjutan (Cheng et al., 2023). Kajian mengenai kinerja non-finansial perusahaan masih terbatas di negara berkembang, hal ini disebabkan perusahaan di negara berkembang masih cenderung berfokus kepada laba (Yoon et al., 2018) dan pelaporan non-finansial yang masih bersifat voluntir, misalnya di Indonesia.

Di Indonesia, kinerja non-finansial dilaporkan melalui laporan keberlanjutan dan diatur pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 51/POJK.03/2017. Perusahaan di Indonesia semakin terdorong untuk terlibat dalam kegiatan LST dengan keikutsertaan pemerintah Indonesia dalam program menuju *Sustainable Development Goals* tahun 2030 yang diadakan oleh *United Nation*. Peningkatan antusiasme perusahaan ini dibarengi dengan berbagai program yang dilakukan oleh lembaga pemerintah, misalnya Otoritas Jasa Keuangan yang mengadakan Roadmap Keuangan Berkelanjutan tahun 2015-2025 dan adanya ESG IDX Leaders yang berisi perusahaan dengan kinerja keuangan dan LST yang baik.

Survey terkait pelaporan LST di Indonesia dilakukan oleh *International Federation of Accountants (IFAC)*, *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)*, dan *Chartered Institute of Management Accountants (CIMA)*, pada tahun 2019-2021. Berdasarkan hasil survey, sejumlah 100% perusahaan di Indonesia telah melaporkan informasi terkait LST pada tahun 2020 dan

2021. Setelah hanya 90% perusahaan yang melaporkan informasi terkait LST. Sejumlah 70% perusahaan melaporkan kegiatan LST melalui laporan tahunan dan 30% perusahaan melaporkan melalui laporan keberlanjutan.

Dalam perkembangan peraturan keberlanjutan internasional, *International Sustainability Standards Board (ISSB)* dan *International Accounting Standards Board (IASB)* menerbitkan *International Financial Accounting Standard (IFRS) S1* dan *S2* yang mulai berlaku per 1 Januari 2024. IFRS S1 menjelaskan mengenai persyaratan umum untuk pengungkapan informasi keuangan terkait keberlanjutan dan IFRS S2 menjelaskan pengungkapan terkait iklim. Menanggapi hal tersebut, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) telah membentuk *Task Force Comprehensive Corporate Reporting (IAI TF CCR)* yang mempersiapkan pengadopsian terkait IFRS tersebut di Indonesia.

Menurut Gillan, Koch, and Starks (2021), inisiatif LST dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan dua cara yaitu meningkatkan nilai pemegang saham sebagai hasil dari tingkat arus kas yang lebih tinggi bagi perusahaan (contohnya peningkatan reputasi membantu peningkatan penjualan produk) dan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham di perusahaan yang berkelanjutan. Penelitian akan berkontribusi kepada literatur terkait LST di Indonesia dengan menganalisa pengaruh setiap elemen LST kepada nilai perusahaan, dikarenakan literatur sebelumnya masih menemukan hasil yang beragam (Cheng et al., 2023; Kurnia et al., 2021). Penelitian terkait hubungan LST dan nilai perusahaan dibagi menjadi dua pandangan, yang pertama mendukung teori *stakeholder*, bahwa kinerja LST memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, literatur lain mendukung teori agensi, bahwa kinerja LST berhubungan negatif dengan nilai perusahaan (Yu & Xiao 2022). Penelitian ini menjadikan teori *stakeholder* sebagai dasar teori penelitian dan diharapkan dapat memberikan bukti empiris terkait pandangan kinerja LST di Indonesia.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur

2.1 Teori Stakeholder

Teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya menciptakan nilai kepada *shareholder*, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan dari *stakeholder*. *Stakeholder* memiliki kemampuan untuk mengendalikan atau mempengaruhi penggunaan sumberdaya ekonomi yang digunakan dalam kinerja perusahaan. Dengan demikian, eksistensi dari suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan dari para *stakeholder* (Ghozali & Chariri, 2007; Hardiningsih et al. 2020). Berbagai penelitian telah menjelaskan bahwa perusahaan yang peduli dengan praktik LST akan membantu perusahaan menjaga hubungan dengan stakeholder, meningkatkan reputasi perusahaan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai pasar (Fatemi., et al 2018; Cornell & Shapiro 2021; Cheng, Kim, & Ryu 2023). *Stakeholder* merupakan agen kontrol sosial, dengan demikian LST dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penilaian positif dari stakeholder (Aouadi & Marsat, 2018).

2.2 Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola

Konsep Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) pertama kali didefinisikan oleh *United Nations Environment Programme* pada 2004. Aspek lingkungan berfokus pada sumber daya yang dibutuhkan perusahaan, energi yang digunakan, dan pengolahan limbah. Selain itu, aspek ini juga membahas mengenai dampak dari aktivitas bisnis dan perilaku investasi perusahaan terhadap lingkungan. Aspek sosial membahas hubungan eksternal dan internal perusahaan serta kemampuan koordinasi dengan para *stakeholder*. Dimensi tata kelola terfokus kepada regulasi dari mekanisme internal, termasuk kualitas dari informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dan etika bisnis. Tata kelola dapat mengembangkan aturan yang mendorong aktivitas LST perusahaan, seperti mempromosikan energi terbarukan dan pelaporan keuangan yang transparan (Cheng et al., 2023). Kebijakan-kebijakan tersebut dapat meningkatkan kinerja

LST perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder*.

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan selalu dikaitkan dengan kinerja dari perusahaan. Kinerja yang baik dari perusahaan dapat memberikan citra yang baik di mata para *stakeholder* serta membantu dalam pengambilan keputusan ekonomi (Andes et al., 2020). Nilai perusahaan pada saat ini tidak hanya dikaitkan dengan aspek kinerja finansial perusahaan, namun kinerja non-finansial juga menjadi aspek evaluasi dari penilaian perusahaan oleh para *stakeholder*. Mekanisme LST dalam menciptakan nilai dapat dibedakan menjadi peningkatan ekspektasi arus kas (Pedersen et al., 2021) dan memaksimalkan kesejahteraan *stakeholder* (Lev et al., 2010). Informasi LST dapat menurunkan informasi asimetri dan meningkatkan hubungan yang baik dengan *stakeholder*. Hal ini memberikan dampak positif berupa peningkatan kinerja operasi melalui konsumsi, investasi, kinerja karyawan yang menguntungkan, dan lain sebagainya (Banerjee et al., 2014).

2.4 Pengembangan Hipotesis

Peningkatan pengungkapan informasi level dari karbon menghasilkan penurunan asimetri informasi yang nantinya akan meningkatkan kepercayaan dari stakeholder. Hal ini akan mendorong lebih banyak *private* investor untuk berpartisipasi pada investasi *green finance* dan akhirnya dapat menurunkan emisi karbondioksida (Taghizadeh-Hesary & Yoshino 2019; Le, Le, & Taghizadeh-Hesary 2020). Selain memberi kesempatan stakeholder untuk mengobservasi keefektifan perusahaan dalam manajemen karbon, pengungkapan tersebut dapat menurunkan risiko yang diekspektasi dari stakeholder dan peningkatan aktivitas pasar saham perusahaan. Hal ini kemudian akan meningkatkan likuiditas saham yang memberikan pengaruh kepada harga saham dan meningkatkan nilai dari harga saham tersebut (Yan et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja lingkungan perusahaan, semakin baik nilai perusahaan di mata para *stakeholder*. Sejalan dengan literatur sebelumnya, penelitian ini membangun hipotesis pertama:

H1. Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Aspek sosial dari perusahaan mengungkapkan bagaimana sikap organisasi dalam memperlakukan komunitas, karyawan, dan klien, serta tanggung jawab kepada produk, keberagaman, perlawanan terhadap korupsi, dan perlindungan pada hak asasi manusia (De Masi et al., 2021).

Penelitian dari Qiu, Shaukat, & Tharyan (2016) menemukan adanya hubungan positif antara pengungkapan sosial dengan nilai pasar. Aspek sosial relevan terhadap nilai perusahaan karena beberapa alasan. Pertama, reputasi dapat menarik dan mempertahankan karyawan yang berkualitas. Kedua, meningkatkan moral dan produktivitas karyawan. Ketiga, mengurangi biaya transaksi karena kepercayaan yang telah diberikan oleh *stakeholder*. Oleh karena itu, pengungkapan aspek sosial yang obyektif dapat memberikan implikasi positif terhadap nilai pasar perusahaan. Sejalan dengan literatur sebelumnya, penelitian ini membangun hipotesis kedua:

H2. Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur tata kelola perusahaan merupakan mekanisme yang penting untuk pengembangan keberlanjutan perusahaan karena dapat mempengaruhi manajemen strategis perusahaan, mempromosikan aspek pertumbuhan ekonomi, dan menentukan kinerja perusahaan (Cheng et al., 2023). Berbagai penelitian telah memberikan bukti empiris bahwa perusahaan dengan dimensi tata kelola yang baik akan memiliki nilai perusahaan yang baik, misalnya keragaman gender pada dewan, kepemilikan CEO, dewan independen, ukuran dewan, dan frekuensi rapat dewan (Ben Fatma & Chouaibi, 2023; Rodriguez-Fernandez et al., 2014; Zabri et al., 2016). Sejalan dengan literatur sebelumnya, penelitian ini membangun hipotesis pertama:

H3. Kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

3.1 Sampel dan Pengukuran

Sampel dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahun

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2022, *database Osiris*, dan Thomson Reuters. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2022.
- b. Perusahaan memiliki skor kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola di *database* Thomson Reuters.
- c. Perusahaan memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

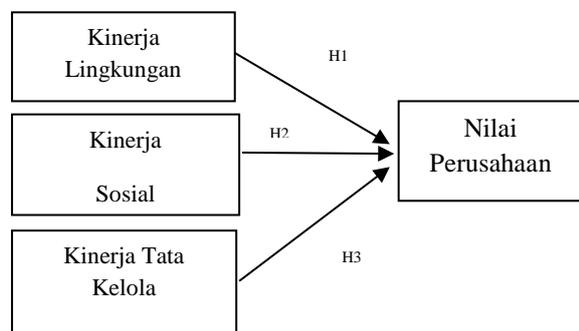
Berdasarkan kriteria tersebut, maka dipilih 207 perusahaan yang dijadikan sampel dengan sembilan tahun pengamatan yaitu tahun 2014-2022.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, bersumber dari *database* Osiris. Tobin's Q merupakan indikator yang digunakan *stakeholder* dalam menilai perkembangan perusahaan. Tobin's Q menggambarkan nilai pasar perusahaan yang mencerminkan laba perusahaan di masa depan (Hardiningsih et al. 2020). Ketika nilai Tobin's Q tinggi, nilai pasar relatif suatu perusahaan tinggi dan kegiatan investasi dapat dilakukan (Yan et al., 2020). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang diukur dengan skor kinerja lingkungan (ENV), sosial (SOC), dan tata Kelola (GOV) yang bersumber dari *database* Thomson Reuters.

Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol dalam penelitian: 1) SIZE yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma total sales (Lim & Rokhim, 2020); 2) OWN yaitu persentase kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris (Rashid, 2016); 3) LOSS yaitu kerugian perusahaan yang diukur dengan variable *dummy*, nilai 1 jika rugi dan 0 sebaliknya (Peni & Vähämaa, 2010); 4) ROA yaitu perbandingan laba bersih dan total asset (Marvis Irom et al., 2018).

3.2 Model Penelitian

Model penelitian disajikan dalam gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

Penelitian menggunakan regresi *Ordinary Least Square* dalam pengujian hipotesis. Berikut model regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$TOBINQ_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ENV_{i,t} + \beta_2 SOC_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 OWN_{i,t} + \beta_6 LOSS_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + e_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- α_0 = Konstanta
- β_1 = Koefisien regresi
- $TOBINQ_{i,t}$ = Nilai pasar perusahaan i periode t.
- $ENV_{i,t}$ = Skor kinerja lingkungan perusahaan pada perusahaan i periode t.
- $SOC_{i,t}$ = Skor kinerja sosial perusahaan pada perusahaan i periode t.
- $GOV_{i,t}$ = Skor kinerja tata Kelola perusahaan pada perusahaan i periode t.
- $SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan pada perusahaan i periode t.
- $OWN_{i,t}$ = Kepemilikan manajerial pada perusahaan i periode t.
- $DAR_{i,t}$ = Leverage perusahaan i periode t.
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev
TOBINQ	0.1100	22.560	2.332	3.5575
ENV	0.0000	92.540	43.753	22.5921
SOC	0.0000	95.746	45.238	23.1826
GOV	0.0000	94.962	42.741	23.6642
SIZE	12.616	32.458	18.214	4.274
OWN	0.000	0.0381	0.0013	0.0037
LOSS	0.0000	1.0000	0.0579	0.2342
ROA	-0.1858	0.4579	0.0895	0.0843

N = 207

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari penelitian. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan TobinQ memiliki nilai minimum 0.11, maksimum 22.560, dan rata-ratanya adalah 2.332. Nilai minimum pada kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola adalah 0.0000 yang menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang belum mengungkapkan kinerjanya.

Nilai maksimum pada kinerja lingkungan adalah 92.540, dengan rata-rata keseluruhan adalah 43.753. Pada kinerja sosial, nilai maksimum sejumlah 95.746, dengan rata-rata

keseluruhan 45.328. Pada kinerja tata kelola, nilai maksimum adalah 94.962, dengan rata-rata 42.741. Variabel kontrol SIZE memiliki nilai minimum 12.616, maksimum 32.458, dan rata-rata 18.214. Nilai minimum OWN adalah 0.000 yang menunjukkan terdapat perusahaan yang sama sekali tidak dimiliki oleh anggota dewan, kepemilikan maksimum adalah 3.81%, dengan rata-rata kepemilikan adalah 0.13%.

Nilai minimum variabel LOSS adalah 0.000 menunjukkan terdapat perusahaan yang tidak merugi, nilai maksimum 1.000

menunjukkan terdapat perusahaan yang merugi. Terakhir, variabel ROA memiliki nilai minimum -0.1858, maksimum 0.4579, dan rata-rata 0.0895.

Hasil Uji Statistik

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Model 1

Variabel	Koefisien	Z	P Z
ENV _{i,t}	0.027	2.30	0.021**
SOC _{i,t}	-0.006	-0.54	0.591
GOV _{i,t}	0.019	1.77	0.077
SIZE _{i,t}	-0.018	-0.38	0.707
OWN _{i,t}	32.626	0.54	0.586
LOSS _{i,t}	0.924	0.97	0.333
ROA _{i,t}	22.416	8.32	0.000***
Constanta	-1.196	-1.02	0.309
Wald Chi2		92.57	
Prob > Chi2		0.000	
Adjusted R ²		0.328	
N		207	
Variabel Dependen		TOBINCQ	

*** signifikan pada $\alpha = 1\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ * signifikan pada $\alpha = 10\%$

Hasil regresi penelitian ini tersaji pada tabel 2. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (ENV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0.027, nilai z-stat 2.30, dan tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bukti empiris bahwa semakin baik kinerja lingkungan perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah kinerja sosial (SOC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan SOC memiliki koefisien -0.006, z-stat -0.54, dan hasil tidak menunjukkan signifikansi. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan antara kinerja sosial dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua tidak terdukung.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan GOV memiliki koefisien 0.019, z-stat 1.77, dan tidak menunjukkan signifikansi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja tata kelola tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga tidak terdukung. Variabel kontrol ROA

secara signifikan berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Penelitian memberikan bukti empiris bahwa kinerja lingkungan berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin terlibat suatu perusahaan dalam aksi kepedulian lingkungan, semakin baik penilaian *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurnia et al., 2021), semakin tinggi pengungkapan emisi karbon yang menunjukkan kinerja lingkungan yang baik dari perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cai et al., 2023). Ketika perusahaan meningkatkan kualitas pengungkapan informasi lingkungan, asimetri informasi yang terjadi dapat berkurang. Perusahaan dapat mencerminkan citra positif dari pemenuhan tanggung jawab lingkungan, sehingga dapat menarik lebih banyak dukungan sumber daya yang menandakan penilaian perusahaan yang baik dari *stakeholder*.

Penelitian tidak memberikan bukti empiris bahwa kinerja sosial memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial dapat meningkatkan biaya operasi perusahaan, melemahkan kompetitif pasar, dan menurunkan pendapatan. Ahli ekonomi klasik menjelaskan bahwa perusahaan hanya bertanggung jawab

pada penambahan nilai dan menciptakan keuntungan untuk *stakeholder* (Cheng et al., 2023; Galant & Cadez, 2017).

Penelitian juga tidak memberikan bukti empiris bahwa aspek tata kelola memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Espinosa-Méndez et al., (2023) yang juga tidak menemukan signifikansi dari hubungan tata kelola dan nilai perusahaan.

Kinerja tata kelola sudah disampaikan oleh perusahaan melalui media lain seperti laporan tahunan, sehingga efek dari reaksi pasar sudah tercermin dalam harga saham tanpa secara signifikan mempengaruhi dampak skor tata kelola terhadap nilai perusahaan.

4.3 Analisis Tambahan

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Tambahan

Variabel	Koefisien	Z	P Z
ESG _{i,t}	0.037	3.25	0.001**
SIZE _{i,t}	-0.031	-0.61	0.540
OWN _{i,t}	29.047	0.48	0.631
LOSS _{i,t}	0.971	1.01	0.311
ROA _{i,t}	22.366	8.29	0.000***
Constanta	-0.864	-0.74	0.461
Wald Chi2		86.08	
Prob > Chi2		0.000	
Adjusted R ²		0.319	
N		207	
Variabel Dependen		TOBINQ	

*** signifikan pada $\alpha = 1\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$ * signifikan pada $\alpha = 10\%$

Penelitian ini melakukan analisis tambahan untuk menganalisis dampak kinerja LST secara kesatuan terhadap nilai perusahaan yang disajikan pada tabel 3. Hasil analisis tambahan tersaji pada tabel 3 dan menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara kinerja LST dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa *stakeholder* menilai suatu perusahaan berdasar kinerja LST secara kesatuan. Manajemen perusahaan dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan komitmen lingkungan, memiliki peran aktif dalam tanggung jawab sosial, dan meningkatkan tata kelola perusahaan (Cheng et al., 2023).

Perusahaan yang memiliki pengungkapan yang baik dalam aspek LST dapat lebih menarik bagi para *stakeholder*, sehingga mempererat hubungan antara perusahaan dan *stakeholder*. Hubungan yang baik ini dapat memberi keuntungan secara finansial bagi perusahaan dalam jangka panjang. Li et al., (2018) menjelaskan beberapa kelebihan pengungkapan LST oleh perusahaan. Pertama, dikarenakan praktik LST sangat berbeda dengan praktik akuntansi, pengungkapan LST menyediakan informasi yang lebih bagi data finansial. Kedua,

peningkatan praktik LST dapat meningkatkan hubungan dengan para *stakeholder*. Ketiga, menurunkan asimetri informasi dan peningkatan transparansi. Terakhir, pengungkapan LST dapat menurunkan biaya agensi seiring dengan peningkatan transparansi. Berbagai kelebihan dari pengungkapan kinerja LST tersebut dapat membuat *stakeholder* memiliki penilaian yang lebih baik pada suatu perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis hubungan kinerja LST dengan nilai perusahaan. Penelitian memberikan bukti empiris bahwa semakin baik kinerja lingkungan, semakin tinggi penilaian *stakeholder* terhadap perusahaan. Kinerja lingkungan yang baik dapat mencerminkan perusahaan yang memiliki kemampuan penggunaan sumberdaya alam dengan efisien, mengurangi emisi lingkungan, dan pengolahan limbah yang baik. Hal ini mengarahkan kepada citra yang baik terhadap perusahaan atas kepedulian terhadap lingkungan, sehingga nilai

dari perusahaan tersebut akan meningkat. Walau penelitian ini tidak dapat memberikan bukti empiris pada hubungan kinerja sosial dan tata kelola terhadap nilai perusahaan, penelitian dapat menyimpulkan kinerja LST secara satu kesatuan memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja LST yang baik, dapat meningkatkan penilaian *stakeholder* terhadap perusahaan. Penelitian ini memberikan panduan bagi investor, manajer, pembuat kebijakan, dan masyarakat bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini tidak dapat memberikan bukti empiris hubungan antara kinerja sosial dan tata kelola, namun penelitian dapat membuktikan bahwa kinerja lingkungan dan kinerja LST secara keseluruhan dapat meningkatkan penilaian *stakeholder* terhadap perusahaan. Kedua, penelitian ini terbatas menggunakan sampel dari Negara Indonesia. Keempat, sampel terbatas pada perusahaan non-keuangan. Kelima, observasi terbatas pada tahun 2014-2022.

5.3 Saran

Penelitian ini dapat memberikan beberapa saran kepada penelitian masa depan. Pertama, penelitian di masa depan dapat memperluas sampel penelitian (negara, tahun, dan sektor perusahaan). Kedua, penelitian dapat menambahkan variabel moderasi atau mediasi untuk menganalisis variabel yang dapat mempengaruhi hubungan LST dan nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Andes, S. L., Nuzula, N. F., & Worokinasih, S. (2020). Competitive Advantage as Mediating Factor for Creating Firm Value: A Literature Review. *BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*, 27(1). <https://doi.org/10.20476/jbb.v27i1.11760>
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Banerjee, S., Chang, X., Fu, K., Li, T., & Wong, G. (2014). *Corporate Environmental Risk and the Customer-Supplier Relationship* *. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2533471>
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023a). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(5), 1392–1418. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023b). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(5), 1392–1418. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Cai, R., Lv, T., Wang, C., & Liu, N. (2023). Can Environmental Information Disclosure Enhance Firm Value?—An Analysis Based on Textual Characteristics of Annual Reports. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(5). <https://doi.org/10.3390/ijerph20054229>
- Cheng, R., Kim, H., & Ryu, D. (2023). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*. <https://doi.org/10.1080/10293523.2023.2218124>
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (2021). Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. *European Financial Management*, 27(2), 196–207. <https://doi.org/10.1111/eufm.12299>
- De Masi, S., Słomka-Gołębiowska, A., Becagli, C., & Paci, A. (2021). Toward sustainable corporate behavior: The effect of the critical mass of female directors on environmental, social, and governance disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1865–1878. <https://doi.org/10.1002/bse.2721>
- Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C. P., & Arias, J. T. (2023). The Impact of ESG Performance on the Value of Family Firms: The Moderating Role of Financial Constraints and Agency Problems. *Sustainability (Switzerland)*, 15(7). <https://doi.org/10.3390/su15076176>
- 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/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Hardiningsih, P., Januarti, I., Yuyetta, E. N. A., Srimindarti, C., & Udin, U. (2020). The effect of sustainability information disclosure on financial and market performance: empirical evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*,

- 10(2), 18–25.
<https://doi.org/10.32479/ijeeep.8520>
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124–135.
<https://doi.org/10.7176/ejbm/12-3-16>
- Kurnia, P., Emrinaldi Nur, D. P., & Putra, A. A. (2021). Carbon emission disclosure and firm value: A study of manufacturing firms in Indonesia and Australia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2), 83–87.
<https://doi.org/10.32479/ijeeep.10730>
- Le, T. H., Le, H. C., & Taghizadeh-Hesary, F. (2020). Does financial inclusion impact CO2 emissions? Evidence from Asia. *Finance Research Letters*, 34.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101451>
- Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*, 31(2), 182–200.
<https://doi.org/10.1002/smj.810>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). 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>
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020). Factors affecting profitability of pharmaceutical company: an Indonesian evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981–995.
<https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>
- Marvis Irom, Okpanachi Joshua, M. Nma Ahmed, & A .Tope Emmanuel. (2018). *Effect of Firm Attributes on Return on Asset of Listed Manufacturing Companies in Nigeria*.
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572–597.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645.
<https://doi.org/10.1108/03074351011050343>
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *British Accounting Review*, 48(1), 102–116.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>
- Rashid, A. (2016). Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh. *Journal of Business Ethics*, 137(3), 609–621.
<https://doi.org/10.1007/s10551-015-2570-z>
- Rodriguez-Fernandez, M., Fernandez-Alonso, S., & Rodriguez-Rodriguez, J. (2014). Board characteristics and firm performance in Spain. *Corporate Governance (Bingley)*, 14(4), 485–503.
<https://doi.org/10.1108/CG-01-2013-0013>
- Taghizadeh-Hesary, F., & Yoshino, N. (2019). The way to induce private participation in green finance and investment. *Finance Research Letters*, 31, 98–103.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.04.016>
- Yan, H., Li, X., Huang, Y., & Li, Y. (2020). The impact of the consistency of carbon performance and carbon information disclosure on enterprise value. *Finance Research Letters*, 37.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101680>
- 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>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24).
<https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287–296.
[https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00036-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00036-8)

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

