

Pengaruh *Environmental, Social, Dan Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Digitalisasi Sebagai Variabel Moderasi

(Studi pada Top 100 Perusahaan dengan Laba Tertinggi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)

The Influence Of Environmental, Social, And Governance On Firm Value With Digitalization As A Moderating Variable

(Study on the Top 100 Companies with the Highest Profits Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2018-2022)

Adelia Syahira Rizqillah¹, Dewa Putra Khrisna Mahardika², Hosam Alden Riyadh³

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, adeliarizkillah@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

³ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, hosamalden@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Nilai perusahaan ialah hasil dari kinerja perusahaan dan mewakili kepercayaan publik terhadap perusahaan. Studi ini berupaya mengevaluasi apakah tata kelola lingkungan dan sosial (ESG) memiliki pengaruh terhadap nilai bisnis, dengan digitalisasi bertindak sebagai faktor moderasi. Sampel mencakup 20 perusahaan dengan pendapatan tertinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode lima tahun dari 2018 hingga 2022, dengan total 100 observasi. Studi ini menggunakan analisis regresi data panel guna mengukur pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, untuk menyelidiki apakah digitalisasi memiliki efek moderasi, studi ini menggunakan teknik analisis regresi moderasi. Studi ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak *Eviews 12*. Temuan studi menemukan bahwa ESG dan digitalisasi memiliki sedikit pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak ada faktor yang memiliki dampak signifikan terhadap nilai bisnis. Variabel moderasi digitalisasi terbukti tidak efektif dalam memoderasi dampak ESG pada nilai perusahaan.

Kata Kunci-*environment, social, governance, nilai perusahaan, digitalisasi*

Abstract

Firm value is a result of the firm's performance and represents public faith in the company. This study sought to evaluate if environmental social governance (ESG) had an influence on business value, with digitization acting as a moderating factor. The sample included 20 enterprises with the highest earnings listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) throughout a five-year period from 2018 to 2022, for a total of 100 observations. This study used panel data regression analysis to quantify the effect of ESG on company value. Furthermore, to investigate if digitalization has a moderating effect, this study used the moderation regression analysis technique. The study was carried out using Eviews 12 software. The study's findings found that ESG and digitalization had little effect on firm worth, and that no factors had a significant impact on business value. The digitalization moderation variable was shown to be ineffective at moderating the impact of ESG on company value.

Keywords-*environment, social, governance, firm value, digitalization*

I. PENDAHULUAN

Ada fungsi yang dimaksudkan untuk membentuk badan hukum. Pandangan lain berpendapat bahwa tujuan akhir perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan. Namun aliran pemikiran lain berpendapat bahwa bisnis ada terutama untuk memperkaya pemilik dan pemegang sahamnya. Aliran pemikiran lain berpendapat bahwa harga saham harus menjadi ukuran utama keberhasilan perusahaan. Ketiga sudut pandang itu identik dalam sumber daya. Hanya saja tujuan yang berbeda memerlukan tingkat fokus yang berbeda. Jika tujuan bisnis adalah menghasilkan uang sebanyak mungkin, maka masuk akal bahwa bisnis tersebut harus beroperasi secara efisien dan efektif. Efisiensi mengacu pada pencapaian tujuan dengan biaya serendah mungkin, sedangkan efektivitas berkaitan dengan tujuan itu sendiri (Harjito & Martono, 2010). Menurut penelitian *resource-based theory*, sumber

daya internal perusahaan sangat penting dalam mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif. Sumber daya tersebut adalah modal fisik, modal manusia, dan sumber daya organisasi (Hapsari et al., 2021).

Daya saing perusahaan semakin meningkat. Berbagai cara dilakukan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Berbagai upaya telah dilakukan untuk mendongkrak nilai perusahaan agar tetap bertahan dan sukses secara finansial. Harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa menunjukkan nilainya. Lebih jauh, nilai perusahaan dapat digunakan untuk menilai status perusahaan dan kesiapan investor dalam berinvestasi pada perusahaan itu. Menurut Sulastris dan Nurdiansyah (2017), harga saham yang stabil menunjukkan kesehatan perusahaan yang baik dan sejalan dengan cita-citanya.

Nilai perusahaan yang tinggi bisa meningkatkan keinginan investor supaya berinvestasi pada suatu bisnis. Nilai perusahaan dapat membantu investor memilih perusahaan yang tepat untuk berinvestasi. Setiap organisasi berusaha untuk meningkatkan nilainya agar menguntungkan investor dan bertindak sebagai ukuran keberhasilan (Yohendra & Susanty, 2019). Namun, beberapa faktor memengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Masalah tata kelola lingkungan dan sosial dapat memengaruhi nilai bisnis.

Perdebatan tata kelola lingkungan dan sosial (ESG) memengaruhi nilai perusahaan. Kontroversi tata kelola lingkungan dan sosial memungkinkan investor institusional untuk mengevaluasi dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan dengan mengidentifikasi keterlibatannya dalam kontroversi ESG utama, memastikan kepatuhan terhadap norma dan prinsip internasional, dan membandingkan kinerja perusahaan dengan norma dan prinsip ini. ESG dirancang untuk memberikan penilaian yang cepat dan konsisten atas konflik yang melibatkan ESG perusahaan publik. Krisis ESG dihasilkan oleh publisitas negatif terkait keterlibatan perusahaan pada berbagai isu ESG yang bermasalah pada media global. Semakin tinggi nilai sengketa ESG yang dihadapi perusahaan, semakin buruk kinerja ESG-nya. Perhatian media yang negatif dapat memiliki pengaruh negatif pada kinerja dan reputasi ESG perusahaan. Reputasi perusahaan akan berdampak pada nilainya (Melinda & Wardhani, 2020).

II. DASAR TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Teori Keagenan

Manajemen dan pemegang saham (atau pemangku kepentingan) digambarkan dalam teori keagenan sebagai pihak yang memiliki hubungan prinsipal-agen. Direktur ditunjuk oleh pemegang saham untuk menjaga kepentingan mereka. Semua keputusan yang dibuat oleh manajemen bertanggung jawab kepada pemegang saham saat mereka dipilih. Dalam hubungan keagenan, manajemen bertindak sebagai agen bagi pemegang saham, yang merupakan prinsipal dalam bisnis. Pemegang saham dan manajemen mungkin menemukan diri mereka berselisih karena hubungan keagenan (Jensen & W, 1976). Tujuan pemegang saham dan manajemen berbeda, tetapi keduanya saling melengkapi. Akibatnya, bias dan kepentingan yang saling bertentangan muncul.

Hubungan antara teori keagenan dan ESG muncul ketika manajemen (agen) memberikan data laporan terkait ESG kepada investor, yang tertarik dengan laporan tersebut karena disajikan dengan baik dan menginginkan pengembalian saham yang tinggi. Teori keagenan berlaku untuk penerapan ESG dalam efisiensi investasi. Teori keagenan membantu untuk memahami konflik kepentingan perusahaan. Lebih jauh, teori keagenan memengaruhi kualitas pelaporan keuangan. Penyebabnya dari fakta bahwa pihak yang memiliki kewenangan manajemen (agen) berkewajiban untuk memberikan semua informasi keuangan yang diminta kepada prinsipal dalam rangka menetapkan nilai akuntabilitas dan menetapkan kebijakan bisnis (Hamami & Zadeh, 2020).

B. *Environment Social Governance* (ESG)

Menurut The GRI Standards: *The Global Standards for Sustainability Reporting* (2017), laporan keberlanjutan yang dibuat dengan format tersebut harus memuat informasi mengenai tindakan perusahaan yang berdampak pada Tata Kelola Lingkungan dan Sosial. Ketiga unsur tersebut berdampak pada keputusan untuk berinvestasi pada suatu bisnis tertentu. Noviaranti (2020) mendefinisikan kriteria lingkungan sebagai konsumsi polusi, limbah, energi, konservasi sumber daya alam, serta sikap perusahaan pada hewan serta flora. Sementara itu, kriteria sosial mengatur interaksi perusahaan bersama pihak ketiga misalnya pemasok, pelanggan, masyarakat atau organisasi masyarakat, serta badan hukum. Demikian pula, standar tata kelola mengevaluasi aliran manajemen yang efektif dan berkelanjutan di seluruh bisnis.

Menurut Putri (2019), pengungkapan ESG merupakan teknik evaluasi baru yang secara umum terdiri dari pelaporan CSR pada laporan tahunan tersendiri, diikuti dengan pelaporan keberlanjutan, serta terakhir pelaporan yang terintegrasi satu sama lain. Pengungkapan ESG merupakan salah satu cara untuk membangun kredibilitas melalui komponen tanggung jawab sosial (Faisal, 2018). Pengungkapan ESG memungkinkan para pemangku kepentingan untuk meminta pertanggungjawaban perusahaan atas tanggung jawabnya, sehingga tercipta kepercayaan dan mendorong nilai perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Noviaranti (2020), penerapan ESG di perusahaan tidak hanya meningkatkan kepercayaan publik tetapi juga menarik investor baru. Hal ini dikarenakan salah satu tujuan ESG adalah untuk meminimalkan risiko, nantinya dapat meningkatkan nilai bisnis dan harga saham (Aydogmuş et al., 2022).

C. Nilai Perusahaan

Kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan tercermin dari nilai pasarnya, yang merupakan hasil dari kinerja perusahaan tersebut. Harga saham merupakan indikator yang baik dalam menilai nilai suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi sering kali menjadi indikasi perusahaan yang bernilai (Dewi dan Isyuardhana, 2014). Salah satunya cara dalam menilai nilai suatu perusahaan ialah melalui melihat valuasi pasar sahamnya, yang mencerminkan persepsi masyarakat terhadap kinerja riil perusahaan (Nuryono, 2019). Penawaran dan permintaan saham perusahaan oleh pelaku pasar menentukan harga saham, yang sebagai indikator yang baik untuk menilai nilai perusahaan (Widyarningsih, 2018). Nilai perusahaan akan meningkat akibat kenaikan harga saham.

Jelas terlihat dari keberhasilan para pemilik atau pemegang saham perusahaan bahwa peningkatan nilai organisasi merupakan tujuan utama saat ini. Peningkatan nilai perusahaan dapat mencerminkan kesejahteraan para pemiliknya, yang pada gilirannya memotivasi mereka untuk berusaha lebih keras dengan memberikan insentif kepada mereka (Herdiyanto, 2015). Nilai perusahaan berbanding lurus dengan kekayaan yang telah diciptakannya bagi para pemiliknya (Rusli et al., 2020). Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi memiliki potensi pertumbuhan yang besar di masa mendatang, sehingga menarik bagi investor, begitu pula sebaliknya.

D. Digitalisasi

Dalam konteks global, tujuan utama digitalisasi adalah memfasilitasi pertukaran informasi dengan mempermudah akses ke layanan yang praktis dan kreatif. Akibatnya, perusahaan mengalihkan fokus mereka dari produksi ke pertukaran data di dalam dan antar departemen. Dalam studi ini, digitalisasi akan diukur dari seberapa banyak saluran media sosial yang digunakan bisnis untuk menyebarkan konten. Untuk mengevaluasi digitalisasi, setiap akun media sosial yang dimiliki perusahaan akan diberi nilai satu, yang akan bertambah seiring bertambahnya jumlah akun yang dimiliki.

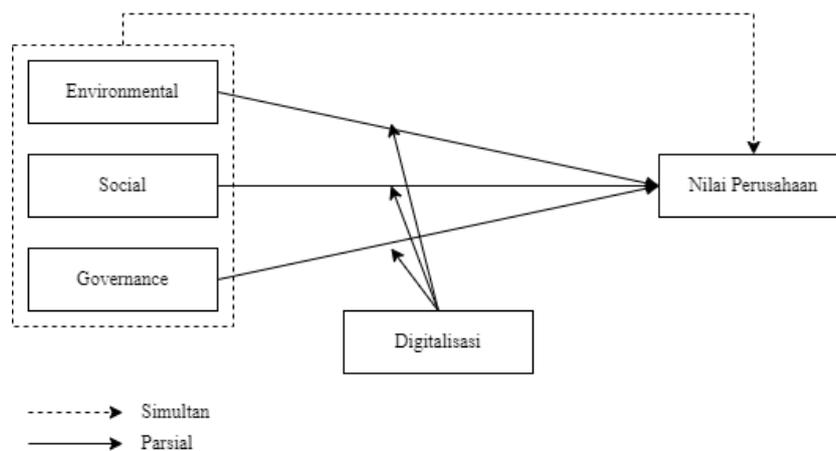
Hipotesis penelitian ini ialah di antaranya:

H₁: *Environmental dimension* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Social dimension* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: *Governance dimension* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₆: Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh digitalisasi.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi

Populasi penelitian ini ialah 100 perusahaan dengan laba tertinggi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 2018-2022.

B. Sampel

Melalui menerapkan purposive sampling, penelitian ini memilih 100 perusahaan paling menguntungkan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sudah (1) menerbitkan laporan keuangan lengkap untuk tahun 2018–2022, atau (2) memiliki skor refinativ penuh untuk periode waktu yang sama. Dua puluh perusahaan yang dianggap sebagai partisipan penuh dipilih dari kumpulan 100 observasi yang dikumpulkan selama lima tahun.

C. Operasionalisasi Variabel

Penilaian perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Dalam analisis ini, rasio Tobin's Q diterapkan dalam menentukan nilai perusahaan. Semua aset perusahaan, termasuk saham biasa dan ekuitas, serta

utang dan modal sahamnya, diperhitungkan dalam rasio tersebut. Untuk menentukan skor Q perusahaan, analisis melihat penilaian pasar sahamnya relatif terhadap nilai buku ekuitasnya (Riyadh et al., 2022).

$$Tobin's Q = \frac{MVE + D}{total\ aset} \quad (1)$$

Tata kelola sosial lingkungan (ESG) memungkinkan investor institusional untuk menilai dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan dengan mengidentifikasi keterlibatannya dalam kontroversi ESG utama, memastikan kepatuhan terhadap norma dan prinsip internasional, dan mengevaluasi kinerjanya terhadap norma-norma ini. Kontroversi ESG bertujuan untuk memberikan waktu dan penilaian yang konsisten terhadap kontroversi terkait ESG yang berdampak pada perusahaan publik. Pendekatan evaluasi dirancang agar konsisten dengan norma-norma di seluruh dunia sebagaimana ditetapkan dalam banyak perjanjian global yang diakui dengan baik. Skor ketidaksetujuan dihitung sebagai berikut (Melinda & Wardhani, 2020).

Tabel 1. Refinitiv ESG Score Range

Score Range	Kuartal	Deskripsi
0 – 25	1	Skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif buruk dan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
26 – 50	2	Skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif memuaskan dan tingkat transparansi yang moderat dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
51 – 75	3	Skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
76 – 100	4	Skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif sangat baik dan tingkat transparansi yang tinggi dalam melaporkan data penting ESG secara publik.

Sumber: data diolah penulis (2024)

Variabel moderator di penelitian ini ialah digitalisasi. Sasaran utama digitalisasi adalah meningkatkan utilitas dan kreativitas sekaligus menyediakan layanan yang lebih cepat serta mudah diaksesnya oleh pelanggan pada konteks global, dan kini perusahaan bukan hanya fokusnya terhadap proses produksi namun juga dalam proses pertukaran data pada sektor eksternal dan internal perusahaan; dengan digitalisasi, pertukaran informasi menjadi lebih mudah.

Dalam penelitian ini, digitalisasi akan diukur dari seberapa banyak saluran media sosial yang digunakan bisnis untuk menyebarkan konten. Untuk mengevaluasi digitalisasi, setiap akun media sosial yang dimiliki perusahaan akan diberi nilai satu, yang akan bertambah seiring bertambahnya jumlah akun yang dimiliki.

D. Metodologi

Para peneliti dalam studi ini menerapkan regresi data panel dan regresi termoderasi untuk menganalisis data yang terkumpul. Aplikasi *Eviews 12* digunakan untuk melakukan analisis data untuk penyelidikan ini. Regresi termoderasi dan regresi data panel diterapkan pada penyelidikan ini. Untuk menentukan apakah digitalisasi dapat melemahkan hubungan antara ESG dan nilai bisnis, studi ini menggunakan regresi termoderasi. Dalam studi ini, kami menggunakan persamaan regresi di bawah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 M + \beta_5 MX_1 + \beta_6 MX_2 + \beta_7 MX_3 + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

X_1 : *Environmental*

X_2 : *Social*

X_3 : *Governance*

M : Digitalisasi

ε : *Error*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>Environment</i>	<i>Social</i>	<i>Governance</i>	Nilai Perusahaan	Digitalisasi
<i>Mean</i>	2.221	2.757	2.537	1.635	3.968
Std. Deviasi	0.889	0.953	0.954	0.916	1.418
Maksimum	4.000	4.000	4.000	4.584	6.000
Minimum	1.000	1.000	1.000	0.386	1.000
<i>Observation</i>	95	95	95	95	95

Sumber: data diolah penulis (2024)

Variabel independen pertama, lingkungan, bernilai rata-rata 2.221 dan simpangan baku 0,889. Nilai rata-rata melebihi nilai simpangan baku, yang menunjukkan bahwa data pada variabel nilai perusahaan tidak menunjukkan kecenderungan pengelompokan. Studi tersebut menemukan bahwa 38 titik data memiliki nilai pelaporan lingkungan di atas rata-rata, yang menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melaporkan informasi lingkungan. Namun, 57 titik data menunjukkan bahwa pelaporan lingkungan perusahaan berada di bawah rata-rata, yang menunjukkan kurangnya keahlian di bidang ini. Karena jumlah laporan di atas rata-rata lebih sedikit daripada jumlah laporan di bawah rata-rata, sebagian besar perusahaan gagal melaporkan masalah lingkungan secara memadai.

Variabel independen kedua, sosial, mempunyai nilai rata-rata sejumlah 2.757 serta simpangan baku sejumlah 0,953. Nilai rata-rata tersebut melebihi nilai simpangan baku, yang menunjukkan bahwa data pada variabel sosial bersifat homogen dan cenderung mengelompok. Menurut penelitian, 58 titik data memiliki nilai pelaporan sosial di atas rata-rata, yang menunjukkan bahwa perusahaan melaporkan informasi sosial secara efektif. Namun, 37 titik data menunjukkan bahwa pelaporan sosial perusahaan berada di bawah rata-rata, yang menyiratkan kurangnya kompetensi di area ini. Mayoritas perusahaan telah melaporkan informasi sosial secara efektif. Elemen sosial ESG menekankan pentingnya kontak perusahaan dengan orang-orang di sekitarnya; oleh karena itu, aspek sosial adalah yang paling mudah untuk diimplementasikan karena semua bisnis harus melibatkan pihak lain, baik eksternal ataupun internal. Hal ini dibuktikan dari fakta bahwa mayoritas perusahaan dalam penelitian kami memiliki pelaporan dan aktivitas sosial yang sangat baik.

Variabel tata kelola independen memiliki rata-rata 2,537 dan deviasi standar 0,954. Rasio tersebut lebih besar daripada deviasi standar, yang menyiratkan bahwa modifikasi tersebut tidak memiliki efek pada variabel tata kelola. Temuan studi menunjukkan bahwa 50 titik data memiliki skor tata kelola lebih besar daripada rata-rata, yang menyiratkan bahwa organisasi menyediakan informasi tata kelola yang berharga. Lebih jauh, 45 titik data menunjukkan tingkat pelaporan tata kelola yang rendah, yang artinya bahwasanya perusahaan tak melakukan pekerjaan yang memadai dalam mengomunikasikan informasi tata kelola. Sebagian besar perusahaan telah melakukan audit informasi tata kelola yang berhasil, karena jumlah data yang diaudit di atas melampaui jumlah yang diaudit di bawah. Banyak perusahaan terlibat dalam kegiatan tata kelola dan manajemen yang efektif karena tata kelola, yang juga dikenal sebagai tata kelola perusahaan, adalah fondasi bagi operasi perusahaan yang sedang berlangsung.

Terakhir, variabel dependen, nilai perusahaan, memiliki mean 1.635 dan SD 0.916. Menurut hasil analisis, 32 titik data memiliki rasio perusahaan di bagian atas, yang menunjukkan perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi di mata investor. Di sisi lain, 63 titik data menunjukkan laba bersih perusahaan, yang memperlihatkan bahwasanya perusahaan itu memiliki nilai pasar yang tinggi. Mayoritas perusahaan tidak mempunyai nilai pasar yang tinggi, karena jumlah perusahaan yang disebutkan di atas jauh lebih banyak daripada jumlah yang tercantum.

Variabel moderasi terakhir, digitalisasi, memiliki nilai rata-rata 3.968 dan deviasi standar 1.418. Nilai rata-rata melampaui nilai deviasi standar, yang memperlihatkan bahwasanya data untuk variabel digitalisasi tidak mengelompok. Temuan studi menunjukkan bahwa 49 titik data mempunyai nilai digitalisasi yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata, yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan lebih dari empat platform media sosial. Di sisi lain, 51 titik data mengungkapkan skor digitalisasi yang lebih rendah daripada rata-rata, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kurang dari atau sama dengan empat outlet media sosial. Meskipun nilai digitalisasi rata-rata untuk jumlah platform media sosial relatif tinggi, ada sedikit kesenjangan antara perusahaan yang menerapkan media sosial lebih dari rata-rata dan yang tidak. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam studi ini telah memaksimalkan penggunaan media sosial mereka untuk mendigitalkan operasi mereka.

B. Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	M
X1	1.000000	0.540562	0.272290	0.435909
X2	0.540562	1.000000	0.553600	0.718479
X3	0.272290	0.553600	1.000000	0.523758
M	0.435909	0.718479	0.523758	1.000000

Sumber: data diolah penulis (2024)

Uji multikolinearitas digunakan guna menguji apakah satu variabel berkorelasi dengan variabel lain. Hasil uji multikolinearitas untuk setiap variabel menunjukkan ada atau tidaknya tanda-tanda multikolinearitas. Jika nilai untuk setiap variabel kurang dari 0,85, tidak ada bukti adanya multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas memperlihatkan bahwasanya nilai korelasi antara satu variabel dengan variabel lain kurang dari 0,85, yang menunjukkan bahwa data variabel pada penelitian ini tidak multikolinear.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.843065	Prob. F(14,80)	0.0461
Obs*R-squared	23.16832	Prob. Chi-Square(14)	0.0576
Scaled explained SS	34.91655	Prob. Chi-Square(14)	0.0015

Sumber: data diolah penulis (2024)

Uji Heteroskedastisitas menganalisis apakah terdapat ketidaksetaraan dalam varians residual di semua titik data dalam model regresi linier. Hal ini dapat dibuktikan dengan memeriksa nilai *probabilitas* tiap variabel. Apabila nilai *probabilitas* kurang dari 0,05, terdapat bukti heteroskedastisitas. Apabila nilai *probabilitas* lebih besar dari 0,05, tidak ada indikator tersebut. Hasil uji heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa nilai *Prob.* lebih dari 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel dalam penelitian ini yang dipengaruhi oleh gejala heteroskedastisitas.

C. Uji Model

Dalam penelitian ini menerapkan regresi data panel. Untuk mengetahui model yang tepat dapat digunakan dengan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, serta Uji *Lagrange multiplier*.

Tabel 5. Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.845649	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	169.604205	18	0.0000

Sumber: data diolah penulis (2024)

Saat memperkirakan data panel, uji *Chow* menetapkan apakah model efek tetap atau efek umum lebih cocok. H_0 ditolak dan model efek tetap digunakan dalam regresi data panel jika nilai *probabilitas* (*cross-section F*) kurang dari 0,05. Regresi data panel menggunakan model efek umum apabila nilai rasio *probabilitas* (*cross-section acak*) > 0,5, yang mengarah pada penerimaan H_0 . Menurut data, nilai *Prob.* Chi-Square adalah 0,00, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Menurut hasil uji pertama, analisis regresi data panel pada studi ini paling baik dilayani oleh model efek tetap (FEM).

Tabel 6. Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.171332	4	0.5296

Sumber: data diolah penulis (2024)

Untuk mengetahui apakah model dengan efek acak atau efek tetap lebih cocok untuk memperkirakan data panel, digunakan uji *Hausman*. Hipotesis nol H_0 ditolak dan model efek tetap digunakan dalam regresi data panel jika nilai *probabilitas* (*cross-section F*) kurang dari 0,05. Kami menerima H_0 serta menggunakan model efek acak bagi regresi data panel apabila nilai rasio *probabilitas* (*cross-section random*) lebih besar dari 0,5. Hasil uji *Hausman* menunjukkan bahwa REM cukup untuk analisis regresi data panel penelitian ini, dikarenakan nilai *Prob.* adalah 0,25, yang lebih besar dari 0,05.

Tabel 7. Uji *Lagrange Multiplier*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	106.2793 (0.0000)	0.408356 (0.5228)	106.6877 (0.0000)

Sumber: data diolah penulis (2024)

Dalam menetapkan apakah model efek acak maupun efek tetap lebih cocok bagi estimasi data panel, uji *Lagrange multiplier* digunakan. Regresi data panel menerapkan model efek acak apabila nilai Breusch-Pagan kurang dari 0,05, dan H_0 ditolak. H_0 diterima dan model efek umum digunakan dalam regresi data panel apabila nilai Breusch-Pagan > 0,5. Nilai 0,00 dihasilkan oleh uji Breusch-Pagan melalui uji *Lagrange multiplier*. Analisis regresi data panel studi ini sangat cocok guna Model Efek Acak (REM) karena nilai Breusch-Pagan kurang dari 0,05.

D. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.146171	Mean dependent var	0.333109
Adjusted R-squared	0.108223	S.D. dependent var	0.436736
S.E. of regression	0.412427	Sum squared resid	15.30865
F-statistic	3.851867	Durbin-Watson stat	0.988151
Prob(F-statistic)	0.006184		

Sumber: data diolah penulis (2024)

Uji simultan (uji F) menentukan apakah seluruh variabel independen, termasuk lingkungan, sosial, tata kelola, dan digitalisasi sebagai moderator, memengaruhi variabel dependen, nilai bisnis. Uji statistik F menghasilkan nilai probabilitas (statistik F) sebesar 0,006184, menerima H_a sambil menolak H_0 , yang menunjukkan bahwa data mendukung hipotesis penelitian. Hal ini menggambarkan bahwa faktor-faktor independen berpengaruh pada variabel dependen.

E. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9. Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.673194	0.483546	5.528313	0.0000
X1	-0.207332	0.093147	-2.225863	0.0285
X2	-0.187840	0.109636	-1.713301	0.0901
X3	0.058993	0.099649	0.592010	0.5553
M	-0.052506	0.113577	-0.462291	0.6450
X1M	-0.464834	0.559148	-0.831325	0.4081
X2M	-0.583793	0.721222	-0.809450	0.4205
X3M	0.528083	0.540958	0.976201	0.3317

Sumber: data diolah penulis (2024)

Persamaan model regresi di bawah diturunkan dari hasil pengujian, yaitu:

$$Y = 3.080 - 0.003X_1 + 0.156X_2 + 0.373X_3 - 0.065M - 0.122X_1M - 0.239X_2M - 0.361X_3M + \varepsilon$$

1. Probabilitas variabel lingkungan (X1) adalah 0,0285. Angka ini menyiratkan bahwa 0,0285 lebih kecil dari 0,05. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini memperlihatkan apabila variabel lingkungan memiliki pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan.
2. Probabilitas variabel sosial (X2) adalah 0,0901. Angka ini menyiratkan bahwa 0,0901 lebih besar atau sama dengan 0,05. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini menyatakan apabila faktor sosial memiliki pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan.
3. Probabilitas variabel tata kelola (X3) adalah 0,5553. Grafik ini menunjukkan bahwa 0,5553 lebih besar dari 0,05. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini memperlihatkan bahwa faktor tata kelola memiliki pengaruh yang kecil terhadap nilai perusahaan.
4. Probabilitas variabel digitalisasi (M) adalah 0,6450. Grafik menunjukkan bahwa 0,6450 > 0,05. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini menunjukkan bahwa digitalisasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. *Probabilitas* interaksi antara variabel digitalisasi (M) dan variabel lingkungan (X1) adalah 0,4081. Grafik menunjukkan bahwa $0,4081 > 0,05$. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini menunjukkan bahwa variabel digitalisasi tidak dapat mengimbangi pengaruh variabel lingkungan terhadap nilai perusahaan.
6. *Probabilitas* interaksi antara variabel digitalisasi (M) dan variabel sosial (X2) adalah 0,4205. Grafik menunjukkan bahwa $0,4205 > 0,05$. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini menunjukkan bahwa variabel digitalisasi tidak dapat mengimbangi pengaruh variabel sosial terhadap nilai perusahaan.
7. *Probabilitas* interaksi antara faktor digitalisasi (M) dan tata kelola (X3) adalah 0,3317. Grafik menunjukkan bahwa $0,3317 > 0,05$. Akibatnya, H_1 ditolak, tetapi H_0 disetujui. Ini berarti bahwa variabel digitalisasi tidak dapat mengimbangi pengaruh variabel tata kelola terhadap nilai perusahaan.

F. Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 4.14 merangkum hasil uji statistik F yang digunakan dalam penelitian ini guna menilai pengaruh aspek lingkungan, tata kelola, sosial, dan digitalisasi pada nilai bisnis. Nilai *probabilitas* yang diperoleh ialah 0,006184, yang ada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Akibatnya, hipotesis H_a diterima, yang menyiratkan bahwa lingkungan, faktor sosial, tata kelola, dan digitalisasi berpengaruh terhadap nilai bisnis. Menurut hasil uji parsial (t), variabel lingkungan memiliki koefisien sebesar -0,207332. Nilai *probabilitas* bagi variabel lingkungan, 0,0285, lebih kecil dari 0,05, yang menyiratkan bahwa lingkungan berpengaruh negatif pada nilai bisnis. Pengamatan ini bertentangan dengan teori peneliti. Hasil penelitian ini sesuai dari penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh Xaviera dan Rahman (2023), yang menemukan bahwasanya lingkungan berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Variabel sosial memiliki koefisien sebesar -0,187840. Variabel sosial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai *probabilitasnya* ialah 0,0901, yang lebih dari 0,05. Temuan ini bertentangan pada apa yang telah diantisipasi peneliti. Penelitian sebelumnya oleh Xaviera dan Rahman (2023) juga mengungkapkan bahwa pengaruh sosial memiliki dampak kecil pada nilai perusahaan, yang konsisten dengan temuan kami. Nilai 0,058993 menunjukkan bahwa variabel tata kelola signifikan. Variabel tata kelola tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai *probabilitasnya* ialah 0,5553, yang lebih dari 0,05. Temuan ini bertentangan pada apa yang telah diantisipasi peneliti. Konsisten dengan karya sebelumnya oleh Xaviera dan Rahman (2023), studi ini menyimpulkan bahwa tata kelola tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel interaksi antara digitalisasi dan lingkungan memiliki koefisien sebesar -0,464834. Nilai *probabilitas* variabel interaksi antara digitalisasi dan lingkungan adalah 0,4081 yang lebih besar dari 0,05, memperlihatkan bahwa variabel digitalisasi tak dapat mengimbangi pengaruh lingkungan pada nilai perusahaan. Pengamatan ini bertentangan dengan teori peneliti. Pada penelitian ini, digitalisasi diukur menggunakan jumlah akun media sosial yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa jumlah akun media sosial suatu perusahaan bukanlah faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh investor ketika menganalisis suatu perusahaan. Variabel interaksi antara digitalisasi dan sosial memiliki koefisien sebesar -0,583793. Nilai *probabilitas* variabel interaksi antara digitalisasi dan sosial adalah 0,4205 yang lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa variabel digitalisasi tidak dapat mengurangi pengaruh sosial terhadap nilai perusahaan. Pengamatan ini bertentangan dengan teori peneliti. Pada penelitian ini, digitalisasi diukur dengan jumlah akun media sosial yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa jumlah akun media sosial suatu perusahaan bukanlah faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh investor ketika menganalisis suatu perusahaan.

Koefisien interaksi antara digitalisasi dan tata kelola adalah 0,528083. Nilai *probabilitas* variabel interaksi antara digitalisasi dan tata kelola adalah 0,3317, artinya lebih besar dari 0,05, yang berarti variabel digitalisasi tak dapat mengimbangi pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan. Hasil pengamatan ini bertentangan dengan teori peneliti. Dalam penelitian ini, digitalisasi diukur berdasarkan jumlah akun media sosial yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan data di atas, bisa ditarik kesimpulannya apabila jumlah akun media sosial suatu perusahaan bukanlah faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh investor ketika menganalisis suatu perusahaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Jika menilai perusahaan-perusahaan paling menguntungkan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 sampai 2022, faktor lingkungan, sosial, tata kelola, dan digitalisasi tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan, menurut pengujian simultan. Karena dampaknya yang sederhana, faktor lingkungan, sosial, serta tata kelola mempunyai pengaruh yang kecil pada nilai perusahaan. Lebih jauh, di antara perusahaan-perusahaan paling menguntungkan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), variabel moderasi digitalisasi tidak mampu memitigasi dampak parameter ESG terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

Peneliti masa depan dapat mempertimbangkan untuk memperluas penelitiannya dengan menggabungkan komponen-komponen yang digunakan sebelumnya, karena penelitian lama masih memiliki perbedaan, serta menambahkan variabel, sampel penelitian, dan memanfaatkan periode penelitian lain.

REFERENSI

- Aydogmus, M., Gülay, G., and Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). *A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Report: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes*. 28(3), 205–236.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Ali Akbar Yulianto Jilid 1* (10th ed.). Salemba Empat.
- Dewi, N., & Isynuwardhana, D. (2014). Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(2), 233-248. doi:<https://doi.org/10.26905/jkdp.v18i2.799>
- GRI. (2017). The GRI Standards : the global standards for sustainability reporting
- Hammami, A., & Zadeh, M. H. (2020). *Audit Quality, Media Coverage, Environmental, Social, and Governance Disclosure and Firm Investment Efficiency*. Evidence From Canada.
- Hapsari, D.W. et al. (2021) ‘Intellectual capital and environmental uncertainty on firm performance: The mediating role of the value chain’, *Quality - Access to Success*, 22(185). doi:10.47750/qas/22.185.23.
- Harjito, A., & Martono. (2010). *Manajemen Keuangan*. Ekonesia.
- Herdiyanto, D. G. (2015). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1–10.
- Husnan, & Pudjiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (6th ed)*. UPP STIM YPKN.
- Jensen, M. C., & W, M. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>
- Kartika, A., Janah, A. and Hardiyanti, W. (2023) ‘Deteksi Manajemen Laba: Perencanaan Pajak, Beban Pajak Tangguhan, Aset Pajak Tangguhan, Kepemilikan manajerial dan free cash flow (studi empiris perusahaan Manufaktur di Indonesia)’, *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 5(1), pp. 51–63. doi:10.35829/econbank.v5i1.260.
- Marini, Y., & Marina, N. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Humaniora*, 1(1), 7–20.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia* (Vol. 27). <https://doi.org/10.1108/s1571-038620200000027011>
- Noviarianti, K. (2020). ESG: Definisi, Contoh, dan Hubungannya dengan Perusahaan. Retrieved April 22, 2021, from CESGS website: <https://www.cesgs.or.id/2020/12/29/apa-itu-esg/>
- Nuryono, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Komisaris Independen, Komite Audit, serta Kualitas Audit pada Nilai Perusahaan. *Eduonomika*, 3(1).
- Putri, H. K. (2019). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. 16–20.
- Rahayu, S. K. (2010). *PERPAJAKAN INDONESIA : Konsep dan Aspek Formal*. Graha Ilmu.
- Riyadh, H.A., Al-Shmam, M.A. and Firdaus, J.I. (2022) ‘Corporate Social Responsibility and GCG disclosure on firm value with profitability’, *International Journal of Professional Business Review*, 7(3). doi:10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655.
- Rusli, Y. M., Nainggolan, P., & Pangestu, J. C. (2020). Pengaruh Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, and Audit Committee terhadap Firm Value. *Journal of Business and Applied Management*, 13(1), 49–66.
- Sulastri, M. E., & Nurdiansyah, D. H. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan yang terindeks oleh CGPI). *Jurnal Manajemen*, 16(1), 34–45.
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., Trombetta, M., & Lara, J. M. G. (2010). Disclosure Theories and Disclosure Measures. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(147), 393–420. <https://doi.org/10.1080/02102412.2010.10779686>
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38–52.
- Xaviera, A. and Rahman, A. (2023) ‘Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Dari Indonesia’, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), p. 226. doi:10.30813/jab.v16i2.4382.

Yohendra, C. L., & Susanty, M. (2019). Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 113–128

