

PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI PROFITABILITAS

Nuril Ade Pramudita¹, Gideon Setyo Budiwitjaksono^{2*}

Accounting Department, Faculty of Economics and Business, Universitas
Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur^{1,2}

nurilap25@gmail.com

Corresponding Author: gideon.ak@upnjatim.ac.id

ABSTRACT

The increasing number of investors in Indonesia is an opportunity for companies to show their best performance to attract investors. Company's value is one of things that investors must think about when investing. However, property and real estate companies listed on the IDX are experiencing problems that indicate value instability. This research aims to determine the effect of environmental social governance and intellectual capital on company's value, along with the moderating role of profitability in property and real estate companies listed on the IDX in 2020-2022. Data collection was carried out through annual reports, audited financial reports and sustainability reports. Purposive sampling technique was used to sort the data, so that it met the data criteria. The analysis implemented was Partial Least Square, reseachers used SmartPLS 3. The analysis results show that environmental social governance contributes significantly negatively to company value. Intellectual capital does not contribute to company's value. Profitability does not contribute in moderating the relationship between environmental social governance and intellectual capital to the company's value.

Keywords: *environmental social governance, intellectual capital, company's value, profitability*

ABSTRAK

Kenaikan jumlah investor di Indonesia dapat menjadi peluang perusahaan untuk menampilkan kinerja terbaik guna menarik minat investor. Nilai perusahaan menjadi persoalan yang harus dipikirkan investor ketika berinvestasi. Namun, perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI sedang menghadapi permasalahan dengan indikasi ketidakstabilan nilai. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *environmental social governance* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan disertai peran moderasi profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di BEI tahun 2020-2022. Pengambilan data melalui *annual report*, *audited financial report*, dan *sustainability report*. Teknik *purposive sampling* dipergunakan untuk memilah data sehingga memenuhi kriteria. Analisis yang di implementasikan adalah *Partial Least Square*, peneliti menggunakan SmartPLS 3. Hasil analisis mengemukakan bahwa *environmental social governance* berkontribusi negatif signifikan pada nilai perusahaan. *Intellectual capital* tidak berkontribusi pada nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berkontribusi dalam memoderasi pengaruh *environmental social governance* dan *intellectual capital* pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: *environmental social governance, intellectual capital, nilai perusahaan, profitabilitas*

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang semakin maju memaksa negara di seluruh dunia untuk terus beradaptasi agar tidak tertinggal, tidak terkecuali dengan Indonesia. Masyarakat dinilai akan lebih sering memanfaatkan teknologi seperti *Internet of Thing* dan *Artificial Intelligence* dalam kehidupan kesehariannya begitu pula dengan sektor industri. Peristiwa tersebut menambah kuatnya persaingan bisnis, tidak terkecuali dalam sektor properti dan *real estate*. Namun, tak dapat dipungkiri implementasi pengintegrasian teknologi dalam industri membutuhkan dana yang mahal. Oleh karena itu perusahaan memerlukan bantuan pendanaan.

Bagi perusahaan *go public*, salah satu kiat dalam memperoleh bantuan pendanaan adalah dengan cara menerbitkan saham di pasar modal untuk menarik investor. Tercatat sejak tahun 2020 hingga 2022 jumlah investor di pasar modal terus mengalami kenaikan. Berdasarkan Statistik Pasar Modal Indonesia. Jumlah investor pada tahun 2020 mencapai 3.880.753. Angka tersebut kemudian naik sebesar 92,99% dengan jumlah 7.489.337 investor pada tahun 2021, dan terus naik sebesar 37,68% dengan jumlah 10.311.152 investor pada tahun 2022 (KSEI, 2023).

Kenaikan jumlah investor di Indonesia menunjukkan bahwa minat masyarakat dalam berinvestasi juga meningkat. Peristiwa tersebut menjadi peluang bagi perusahaan untuk menunjukkan kinerja yang baik untuk menarik minat investor. Beberapa rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas dapat menjadi indikator untuk menentukan kinerja perusahaan (Maulidina & Budiwitjaksono, 2021). Salah satu pertimbangan yang harus diupayakan

perusahaan dalam menarik minat investor adalah dengan terus meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan dampak dari kinerja keuangan karena pengelolaan perusahaan yang baik (Revaliana & Budiwitjaksono, 2022). Nilai perusahaan mencerminkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham dan sebagai alat prediksi kesejahteraan pemegang saham untuk memproyeksikan visi dan prospek perusahaan di masa mendatang (Appah et al., 2023) serta tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham (*return saham*) juga dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas dan *leverage* perusahaan (Wardani & Budiwitjaksono, 2021).

Ketika menentukan nilai perusahaan dapat menggunakan nilai Tobin's Q, karena mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan. Pemegang saham menganggap peningkatan nilai perusahaan merupakan prestasi karena meningkatkan kesejahteraan (Puspita & Wahyudi, 2021). Oleh karena itu tiap perusahaan diharapkan menunjukkan kenaikan nilai pada setiap tahunnya.

Namun, sektor properti dan *real estate* justru menghadapi penurunan nilai selama tiga tahun terakhir. Beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai yang cukup drastis adalah CTRA yang pada tahun 2020 menunjukkan nilai sebesar 1,02, turun menjadi 0,97 di tahun 2021, dan terus berlanjut menjadi 0,47 di tahun 2022. Masalah lain terjadi pada FMII dengan nilai 2,38 di tahun 2020, turun menjadi 1,69, dan terus turun pada nilai 1,6 di tahun 2022. Menurunnya nilai Tobin's Q pada perusahaan menginformasikan

kepada investor bahwa kinerja manajemen perusahaan belum optimal.

Indikator pertama dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan ialah dengan memperhatikan praktik *Environmental Social Governance* (ESG) pada perusahaan. Menurut Xaviera & Rahman (2023) ESG merupakan langkah perusahaan dalam memberikan perhatian kepada lingkungan dan pelayanan sosial terhadap masyarakat sebagai upaya tanggung jawab atas ragam dampak yang diakibatkan. Pertimbangan praktik ESG di dalam sektor properti dan *real estate* ialah sebagai strategi untuk menarik investor dalam meningkatkan nilai perusahaan sekaligus sebagai wujud pertanggungjawaban dan tindakan investasi jangka panjang dalam upaya pelestarian lingkungan.

Intellectual capital menjadi indikator kedua dalam meningkatkan nilai perusahaan. Seiring berkembangnya bisnis, wujud investasi tidak lagi hanya berbentuk fisik seperti tanah, mesin, dan bangunan, namun juga pada pengetahuan. *Intellectual capital* merupakan harta tidak berwujud yang didasarkan atas pengetahuan dan sumber daya manusia milik perusahaan. Penurunan nilai perusahaan terkadang terjadi karena perusahaan kurang memperhatikan aset tidak berwujud. Sementara itu dalam persaingan bisnis saat ini penting mengembangkan kemampuan berdasarkan ilmu pengetahuan agar perusahaan dapat bertahan (Appah et al., 2023).

Faktor berikutnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan ialah kinerja keuangan yang sebagaimana menggambarkan letak keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Salah satu rasio guna mengukur kinerja keuangan ialah profitabilitas. Rasio profitabilitas mampu mengukur seberapa tingkat keuntungan yang di dapat

perusahaan (Destiani & Hendriyani, 2022). Salah satu indikatornya adalah *Return On Aset* (ROA) sebagai pengukur kinerja dalam menghasilkan profit berdasarkan penggunaan aktiva serta mengharapkan pengembalian sebanding (Dzulhijar et al., 2021).

Penelitian terdahulu oleh Arofah & Khomsiyah (2023) mengungkapkan ROA berkontribusi dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Lalu Yu & Xiao (2022) mengungkapkan ESG berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian Sulistyawati & Ratmono (2023) justru membuktikan bahwa ESG berpengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak dapat berkontribusi dalam peran moderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Appah et al., (2023) mengungkapkan *intellectual capital* mampu memprediksi nilai perusahaan, bahwa *value added capital employed* dan *structural capital value* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk *value added human capital* tidak berkontribusi pada nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Aminda et al., (2022) membuktikan profitabilitas dengan ROA gagal dalam peran moderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, namun *intellectual capital* tanpa moderasi secara simultan berkontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terlihat pada beberapa hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan baru melalui pengujian kembali dan analisis apakah hasil penelitian perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI periode tahun 2020-2022

mendukung atau bertentangan dengan penelitian terdahulu.

Stakeholder Theory dan Signalling Theory

Stakeholder theory dikenalkan oleh Freeman & McVea (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki tujuan yang tak hanya sebatas kepentingan perusahaan, namun menyelaraskan kesejahteraan pemangku kepentingan pelanggan, karyawan, *supplier*, dan lingkungan perlu dilakukan. Karena investor sebelum mengambil keputusan investasi tak cukup hanya menggunakan laporan keuangan, maka diperlukan laporan tambahan berupa laporan intelektual dan laporan keberlanjutan untuk meyakinkan keputusan investasi (Husada, Era Vivianti; Handayani, 2021). Adanya akuntabilitas atas pengungkapan mengenai tanggung jawab perusahaan yang tidak hanya mementingkan urusan pemegang saham akan membangun hubungan di sekitar lingkungan perusahaan. Ketika ekspektasi *stakeholder* terpenuhi, maka timbul perhatian yang akan berpengaruh baik terhadap nilai perusahaan.

Spence (1973) mencetuskan teori sinyal yang mengungkapkan bahwasannya pihak pemilik informasi mengirimkan sinyal kepada pihak penerima informasi, yakni investor tentang suatu informasi mengenai kondisi perusahaan. Informasi yang dikeluarkan perusahaan diantaranya dalam bentuk *annual report* dan *sustainability report* sebagaimana dianggap sebagai sinyal yang diharapkan relevan dan akurat serta berdampak pada pengambilan keputusan investasi pihak eksternal. Sinyal tersebut dapat bersifat positif maupun negatif. Tingkat keuntungan (profitabilitas) menjadi salah satu pertimbangan investor sebelum berinvestasi karena perusahaan

dengan profitabilitas tinggi menjadi kabar baik bagi investor yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi pula dalam pengembaliannya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham dan sebagai alat prediksi kesejahteraan pemegang saham untuk memproyeksikan visi dan prospek perusahaan di masa depan (Appah et al., 2023). Salah satu indikator nilai perusahaan ialah Tobin's Q, yakni metode yang membandingkan rasio nilai pasar saham (*market value ratio*) dan nilai buku ekuitas perusahaan. Penelitian ini memilih Tobin's Q karena pengukurannya memiliki keunggulan yaitu cenderung membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai ganti aset sehingga aset tak berwujud juga mempengaruhinya (Sarjono et al., 2021).

Environmental Social Governance (ESG)

ESG ialah langkah perusahaan dalam memberikan perhatian kepada lingkungan dan pelayanan sosial terhadap masyarakat sebagai upaya tanggung jawab atas beragam dampak yang diakibatkan aktivitas usahanya (Xaviera & Rahman, 2023). Pengungkapan ESG menjadi tren bagi pemangku kepentingan terutama investor sebagai salah satu atribut penilaian perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. ESG memiliki tiga aspek yakni lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Intellectual Capital

Intellectual capital oleh (Stewart, 1997) ialah jumlah elemen pada perusahaan yang memberikan kontribusi dalam persaingan pasar mencakup bahan intelektual seperti pengetahuan,

informasi, pengalaman, serta kepemilikan intelektual untuk menciptakan kesejahteraan. Konsep yang sering diadopsi dalam mengukur *intellectual capital* adalah dengan VAIC, yang didasari oleh *value added* disusun berdasarkan gabungan *Physical Capital* (VACA), *Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital* (STVA).

Profitabilitas

Appah et al., (2023) mengemukakan profitabilitas merujuk atas kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan profit pada periode tertentu. Profitabilitas dapat dihitung dengan proksi *Return On Asset* (ROA) untuk menjabarkan seberapa mampu tiap perusahaan mengelola aset pada usahanya untuk menciptakan laba netto. Perhitungan ROA dilakukan dengan membagi laba netto dengan jumlah aset.

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Praktik ESG pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tak hanya berfokus dalam mencari keuntungan, namun juga peduli pada aspek lain seperti dampak operasional usaha terhadap lingkungan, cara membentuk hubungan dengan pihak internal maupun eksternal, serta bagaimana membentuk tata kelola perusahaan yang baik. Implementasi praktik ESG yang dipublikasi diharapkan dapat memenuhi ekspektasi *stakeholder*. Ketika ekspektasi tercapai, perusahaan akan memperoleh nilai tambah dari investor untuk dipertimbangkan dalam memperoleh bantuan pendanaan, sehingga menaikkan harga saham yang otomatis berdampak meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Searah dengan beberapa penelitian yang membuktikan bahwa ESG berkontribusi positif signifikan terhadap nilai

perusahaan (Abhishek et al., 2022; Yu & Xiao, 2022).

H1: ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Pengelolaan sumber daya milik perusahaan, termasuk *intellectual capital* diharapkan dapat meningkatkan produktivitas pada perusahaan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan secara maksimum. Seberapa tinggi *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan baik dari segi pengetahuan maupun teknologi, maka hal tersebut juga berlaku pada nilai perusahaannya (Indriastuti & Kartika, 2021). Ketika perusahaan memiliki keunggulan dalam bentuk pengetahuan akan menciptakan pengambilan keputusan manajemen yang strategis dan optimal. Sedangkan keunggulan teknologi membuktikan perusahaan dapat beradaptasi dalam perkembangan teknologi untuk mencapai efisiensi dalam menghasilkan inovasi. Peristiwa tersebut menunjukkan bahwa perusahaan unggul dan mampu bersaing, sehingga mendapat atensi investor untuk memperoleh bantuan pendanaan yang berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Searah dengan beberapa penelitian yang membuktikan *intellectual capital* berkontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan (Aminda et al., 2022; Puspita & Wahyudi, 2021; Singla, 2020).

H2: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Investor Ketika menentukan calon Perusahaan yang akan diberikan pendanaan memerlukan berbagai informasi, salah satunya dengan memperhatikan kinerja keuangan. Salah

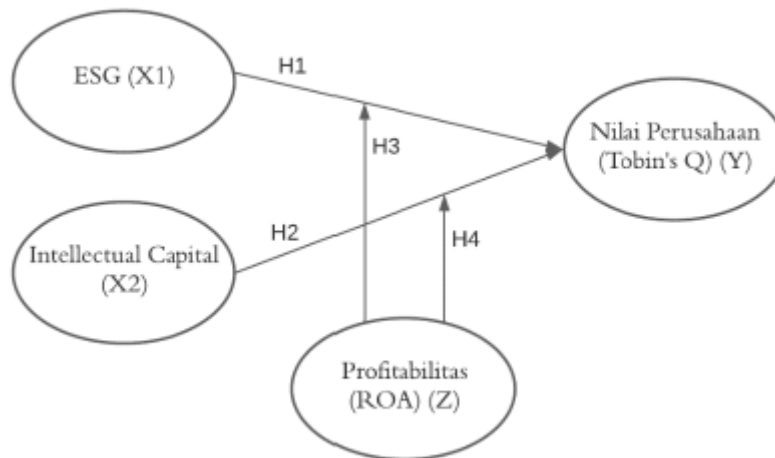
satu proksi kinerja keuangan adalah profitabilitas dengan ROA yang menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam memaksimalkan asset untuk mencapai keuntungan optimal, sehingga ROA yang semakin tinggi juga menggambarkan semakin tingginya kinerja keuangan perusahaan. Praktik ESG pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pengelolaan keuangan yang baik karena mampu menyisihkan untuk biaya-biaya di luar operasi rutin Perusahaan yang bermaksud untuk memperoleh keuntungan. Hal tersebut menjadi sinyal baik bagi investor untuk mempercayakan dananya kepada perusahaan sehingga memiliki dampak baik pada nilai perusahaan. Searah dengan hasil penelitian yang mengemukakan bahwa profitabilitas berkontribusi dalam peran moderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan (Arofah & Khomsiyah, 2023).

H3: Profitabilitas berpengaruh dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja *intellectual* yang baik akan meningkatkan produktivitas sehingga berpengaruh pada kenaikan profitabilitas dan nilai perusahaan pula. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, yakni (Appah et al., 2023) bahwa profitabilitas yang menarik mendatangkan supplier untuk menawarkan barang dan jasa; kreditur datang untuk menawarkan pinjaman; dan investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan nilai saham serta nilai perusahaan. Pemanfaatan *intellectual capital* yang optimal menghasilkan keunggulan kompetitif, yang menciptakan sinyal baik di mata investor. Apabila dilakukan pengukuran atas profitabilitas yang dimiliki perusahaan, sejatinya pemanfaatan dari aset serta sumber daya di dalamnya, tidak terkecuali *intellectual capital* dapat diketahui sejauh mana tingkat pengelolaan efisiensinya sehingga berguna meminimalkan biaya untuk meninggikan laba yang berpengaruh pada nilai sebuah perusahaan. Searah dengan penelitian (Al-omoush et al., 2022; Singla, 2020; Tiwari, 2020)

H4: Profitabilitas berpengaruh dalam memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Data diolah peneliti

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Metode penelitian yang diterapkan ialah kuantitatif. Objek penelitian yang digunakan ialah *annual report*, laporan keuangan auditan, dan *sustainability report* perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI periode tahun 2020-2022. Populasi terpilih dalam penelitian dilakukan melalui teknik *puposive sampling* dengan jumlah 85 perusahaan. Kriteria sampel penelitian yang dimaksud ialah (1) Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan tidak disuspensi selama periode 2020-2022, (2) Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menerbitkan *annual report*, *audited financial report*, dan *sustainability report* pada periode tahun 2020-2022, (3) Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang memenuhi kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian. Setelah eliminasi berdasarkan kriteria yang disebutkan, selama tiga tahun penelitian diperoleh 88 data.

Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Proksi Tobin's Q dipilih untuk menghitung nilai perusahaan yang berperan sebagai variable dependen. Rumus dalam menghitung Tobin's Q ialah sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Liabilitas}}{\text{Total Aktiva}}$$

Environmental Social Governance

Penelitian ini mengukur ESG sebagai variabel independen melalui item-item yang tersedia dalam ESG *Reporting Guide* 2.0, yakni panduan berisi kerangka keberlanjutan versi terbaru oleh Nasdaq. Pengukuran berdasarkan penilaian pengungkapan dalam sustainability report perusahaan. Pemberan skor dengan *content analysis* tiap item pengungkapan dengan *variable dummy*, yakni menambah skor "1" pada item pengungkapan yang sesuai, dan skor "0" apabila tidak sesuai. Indeks ESG dihitung dengan rumus berikut:

$$ESG = \frac{\text{Pengungkapan ESG}}{\text{Total Pengungkapan Maksimal}}$$

Intellectual Capital

Intellectual Capital sebagai independen variabel penelitian ini diproksikan dengan VAIC oleh (Pullic, 1998). Perhitungan VAIC dilakukan melalui kombinasi *Physical Capital* (VACA), *Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital* (STVA). Rumus dalam menghitung VAIC ialah sebagai berikut:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Partial Least Squares (PLS) diimplementasikan sebagai teknik analisis penelitian dengan olah data berupa aplikasi SmartPLS 3. Tahapan dalam PLS dilakukan mulai dari analisis *outer* model, *inner* model, dan uji hipotesis.

Analisis Outer Model

Uji Validitas (Convergent Validity)

Hasil pengujian validitas yang diperoleh peneliti sebagai berikut:

Tabel 1. Nilai Outer Loadings

| Indikator | Nilai <i>Loading</i> | Hasil |
|-----------|----------------------|-------|
| ESG | 1.000 | Valid |
| VAIC | 1.000 | Valid |
| TOBIN'S Q | 1.000 | Valid |
| ROA | 1.000 | Valid |

Sumber: Data diolah peneliti

Merujuk tabel 1 menyajikan bahwa keseluruhan hasil nilai *outer loading* tiap indikator lebih dari 0,70

sehingga dianggap valid dan tidak perlu dilakukan eliminasi (Duryadi, 2021).

Pengujian selanjutnya ialah melihat hasil nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dengan hasil berikut:

Tabel 2. Nilai Average Variance Extracted (AVE)

| | ESG | VAIC | ROA | TOBIN'S Q | ROA* ESG | ROA* VAIC |
|-----|-------|-------|-------|-----------|----------|-----------|
| AVE | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |

Sumber: Data diolah peneliti

Merujuk hasil pengolahan data yang tersaji pada tabel 2, tampak nilai masing-masing indikator memiliki nilai 1 sehingga dianggap memenuhi ketentuan. Oleh karena itu semua indikator dianggap valid dan berkorelasi dengan nilai AVE >0,5 (Duryadi, 2021).

Uji Validitas Diskriminan

Dalam mengukur *discriminant validity*, nilai akar kuadrat AVE harus melebihi besarnya hubungan antar konstruk laten (Duryadi, 2021). Hasil pengujian tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 3 Uji Validitas Diskriminan

| | ESG | ROA* ESG | ROA | TOBIN'S Q | VAIC | VAIC* ROA |
|----------|--------|----------|--------|-----------|-------|-----------|
| ESG*ROA | -0.241 | 1.000 | -0.037 | 0.013 | 0.162 | -0.037 |
| VAIC*ROA | 0.150 | -0.037 | -0.298 | 0.191 | 0.108 | 1.000 |
| X1 | 1.000 | -0.241 | 0.019 | -0.175 | 0.201 | 0.150 |
| X2 | 0.201 | 0.162 | 0.234 | 0.205 | 1.000 | 0.108 |
| Y | -0.175 | 0.013 | 0.095 | 1.000 | 0.205 | 0.191 |
| Z | 0.019 | -0.037 | 1.000 | 0.095 | 0.234 | -0.298 |

Sumber: Data diolah peneliti

Data yang tersaji menyatakan nilai *cross loading* $\geq 0,7$ sehingga pengukuran tersebut dapat dikatakan valid dalam mengukur variabel yang akan digunakan.

Uji Reliabilitas

Pengujian reliabilitas guna membuktikan besarnya akurasi dan ketepatan instrumen dalam mengukur

suatu konstruk. Berikut hasil pengujian yang dilakukan:

Tabel 4. Uji Reliabilitas

| | <u>Cronbach's Alpha</u> | <u>Composite Reliability</u> |
|-----------|-------------------------|------------------------------|
| ESG | 1.000 | 1.000 |
| ROA | 1.000 | 1.000 |
| ROA*ESG | 1.000 | 1.000 |
| ROA*VAIC | 1.000 | 1.000 |
| TOBIN'S Q | 1.000 | 1.000 |
| VAIC | 1.000 | 1.000 |

Sumber: Data diolah peneliti

Pengujian tersebut menghasilkan angka $>0,7$ untuk *composite reliability* dan *cronbach's alpha* yang merupakan batas pengukuran kredibilitas data, sehingga dapat dikatakan data yang diolah telah kredibel dan reliabel.

Analisis Inner Model R-Square (R^2)

Nilai R-Square menggambarkan sejauh mana variable bebas mempengaruhi variable terikat. Hasil

pengujian R kuadrat penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 5. Analisis Inner Model R-Square

| | <u>R-Square</u> | <u>Adjusted R-Square</u> |
|-----------|-----------------|--------------------------|
| TOBIN'S Q | 0.149 | 0.097 |

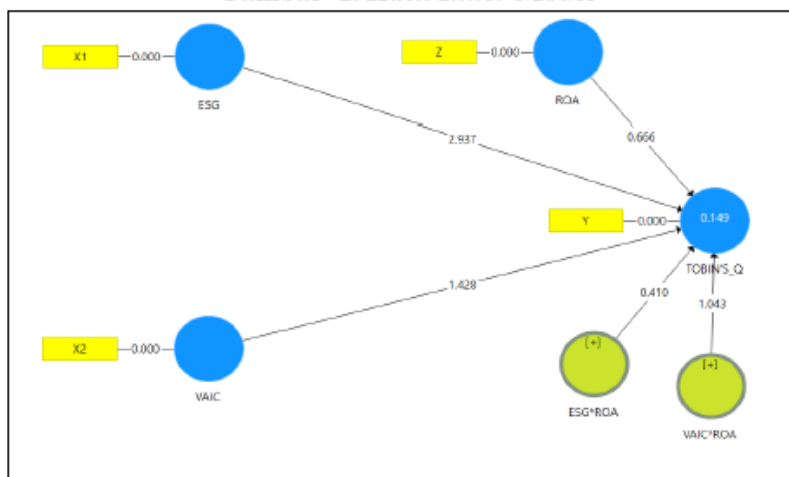
Sumber: Data diolah peneliti

Merujuk hasil tabel 5, nilai R kuadrat nilai perusahaan menampilkan angka sebesar 0,149 yang berarti ESG dan *Intellectual Capital* hanya mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 14,9% dan penjelasan lainnya sebesar 85,1% berada di luar model ini.

Uji Hipotesis-Path Coefficient

Hasil penerimaan atau penolakan hipotesis dihitung secara statistik melalui tingkat signifikansi sebagai dasar pengambilan keputusan. Penelitian ini menetapkan nilai t-statistik sebesar $>1,96$ dan p-value sebesar $<0,05$. Hasil atas pengujian hipotesis ditampilkan melalui gambar dan tabel berikut ini:

Gambar 2. Hasil Inner Model



Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 6. Pengujian Hipotesis

| | <i>Original Sample (O)</i> | <i>Sample Mean (M)</i> | <i>Standard Deviation (STDEV)</i> | <i>T Statistics (O/STDEV)</i> | <i>P- Values</i> | <i>Ket.</i> |
|-------------------------|------------------------------------|--------------------------------|---|-----------------------------------|----------------------|-------------|
| ESG -> Tobin's Q | -0.275 | -0.268 | 0.094 | 2.937 | 0.003 | Diterima |
| VAIC -> Tobin's Q | 0.219 | 0.182 | 0.153 | 1.428 | 0.154 | Ditolak |
| ESG*ROA - >Tobin's Q | -0.086 | -0.115 | 0.210 | 0.410 | 0.682 | Ditolak |
| VAIC*ROA ->Tobin's Q | 0.254 | 0.320 | 0.243 | 1.043 | 0.298 | Ditolak |

Sumber: Data diolah peneliti

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama parameter hubungan ESG terhadap nilai Perusahaan ialah sebesar -0,275; nilai t-statistics sebesar 2,937; dan nilai p-values sebesar 0,003. Oleh karena itu hasil ini memenuhi batas *path coefficient*.

Melalui hasil analisis data menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *environmental social governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Namun dalam penelitian ini ESG memiliki pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di BEI tahun 2020-2022. Hal ini diartikan bahwa semakin meningkatnya praktik ESG yang dilakukan Perusahaan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan, dan sebaliknya. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan teori *stakeholder*.

Praktik ESG diharapkan menunjukkan bahwa Perusahaan bertanggung jawab atas kerusakan lingkungan, peduli kesejahteraan sumber daya manusia di dalamnya, diikuti dengan tata kelola baik yang menciptakan sinyal positif kepada investor agar tertarik untuk berinvestasi. Namun pada penelitian ini pengungkapan praktik ESG mendapatkan tanggapan kurang baik bagi investor. Informasi atas praktik ESG justru menghasilkan sinyal negatif,

karena investor berpikir praktik ESG merugikan kepentingan mereka akibat pengungkapan yang cenderung mahal. Hal tersebut menyebabkan investor tidak menjadikan pengungkapan ESG sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi, sehingga peristiwa itu menyebabkan turunnya permintaan pasar yang berpengaruh pada nilai perusahaan (Sulistyawati & Ratmono, 2023).

Melalui penelitian ini dibuktikan dengan data CTRA, DMAS, DUTI yang menunjukkan kenaikan nilai atas pengungkapan ESG, namun justru mengalami penurunan nilai Tobin's Q. Searah dengan beberapa penelitian terdahulu yang mengemukakan bahwa ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Sadiq et al., 2020; Sulistyawati & Ratmono, 2023). Berlawanan dengan hasil yang mengemukakan bahwa ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Aydo & Ergun, 2022; Yu & Xiao, 2022).

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua parameter hubungan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,219; nilai t-statistics 1,428 dan p-value 0,154 yang mana angka ini tidak memenuhi kriteria *path coefficient*.

Melalui hasil analisis data menunjukkan bahwa hipotesis yang

menyatakan *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Pada penelitian ini *intellectual capital* tidak memengaruhi nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI tahun 2020-2022.

Pengungkapan mengenai hasil *intellectual capital* milik perusahaan tidak tersaji secara langsung dalam *annual report* maupun laporan keuangan, yakni diperlukan perhitungan melalui angka-angka dalam laporan keuangan. Hal tersebut dapat berdampak pada terbatasnya informasi mengenai *intellectual capital* yang diterima investor, mengingat belum adanya kebijakan yang pasti mengenai *intellectual capital* di Indonesia. Sehingga menjadikan investor belum tertarik atas *intellectual capital* milik perusahaan, kemudian tidak menjadikannya sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Searah dengan penelitian terdahulu yang mengemukakan bahwa *intellectual capital* tidak memengaruhi nilai perusahaan (Ekaputra et al., 2020; Gani, 2022). Berlawanan dengan hasil yang mengungkapkan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Appah et al., 2023; Indriastuti & Kartika, 2021; Singla, 2020).

Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga parameter hubungan profitabilitas (ROA) dalam memoderasi hubungan antara ESG terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,086; nilai t-statistics 0,410; dan p-value 0,682. Nilai tersebut menjadikan tidak terpenuhinya syarat bahwa profitabilitas berkontribusi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *environmental social governance* terhadap nilai perusahaan ditolak. Melalui penelitian ini profitabilitas dengan proksi ROA tidak berkontribusi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022.

Berdasarkan teori signal, informasi mengenai suatu perusahaan dapat diterima oleh stakeholder maupun investor di antaranya melalui *annual report* dan *sustainability report*. Melalui *sustainability report*, informasi mengenai keberlanjutan yang dapat menguntungkan *stakeholder* dapat terungkap. Sedangkan mengenai profitabilitas perusahaan termasuk ROA dapat dilihat melalui *annual report* maupun laporan keuangan, yang mana rasio tersebut dapat menunjukkan nilai yang tinggi maupun rendah sehingga menjadi sinyal untuk keputusan investasi bagi investor.

Pada penelitian ini diperoleh hasil 45 dari 88 data sampel perusahaan memiliki nilai pengungkapan ESG di bawah 0,377 yang merupakan skor rata-rata. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan kurang memperhatikan kelengkapan pengungkapan ESG. Terlebih karena pengungkapan yang bersifat sukarela menjadikan perusahaan kurang memprioritaskan pelaporan yang bersifat non-keuangan.

Seringkali beberapa perusahaan menganggap bahwa praktik dan pengungkapan ESG mengakibatkan naiknya biaya sehingga mempengaruhi penurunan ROA (Buallay, 2019). Sehingga ketika hal itu terjadi, pengungkapan atas ESG justru menjadi sinyal negatif bagi investor. Sejalan dengan penelitian terdahulu bahwa profitabilitas tidak mampu berkontribusi

dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan (Sulistyawati & Ratmono, 2023). Berlawanan dengan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas berkontribusi dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan (Arofah & Khomsiyah, 2023).

Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat parameter hubungan profitabilitas (ROA) dalam memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan ialah sebesar 0,254; nilai *t-statistics* 1,043; dan *p-value* 0,298 yang menjadikan tidak terpenuhinya syarat bahwa profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan ditolak. Pada penelitian ini profitabilitas dengan proksi ROA tidak berkontribusi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *intellectual capital* pada nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022.

Ketika perusahaan memiliki keunggulan *intellectual capital*, tujuannya lebih pada keunggulan dalam mengelola sumber daya untuk menciptakan koneksi dengan pelanggan maupun karyawan (Maheran et al., 2021). Hal itu berarti bukan untuk mendapatkan laba. Investor cenderung minat pada perusahaan yang menampilkan kinerja keuangan yang baik, namun tidak mempertimbangkan *intellectual capital*.

Selain itu, merujuk penelitian ini nilai ROA yang dihasilkan dalam sampel terhitung rendah akibat dari banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian.

Hasil ini sejalan dengan hasil yang mengemukakan profitabilitas tidak berkontribusi dalam memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan (Aminda et al., 2022; Maheran et al., 2021). Berlawanan dengan hasil profitabilitas berkontribusi dalam memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan (Al-omoush et al., 2022; Appah et al., 2023).

PENUTUP

Melalui hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa indikator *Environmental Social Governance* dan *intellectual capital* memberikan kontribusi sebesar 14,9% terhadap nilai perusahaan yang dirujuk dari nilai R-Square. Sementara 85,1% sisanya di luar model ini. ESG diketahui berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. *Intellectual capital* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dengan ROA tidak dapat berkontribusi dalam memoderasi pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan.

Beberapa kelemahan yang menjadi keterbatasan penelitian ini ialah objek dari penelitian yang terfokus pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022, sehingga menjadikan sedikitnya sampel penelitian, terlebih setelah adanya eliminasi untuk memenuhi kriteria sampel penelitian. Selanjutnya ialah keterbatasan variabel yang digunakan, yakni terdiri dari dua variabel bebas berupa ESG dan *intellectual capital*, serta satu variabel moderasi berupa profitabilitas (ROA) untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel terikat berupa nilai perusahaan.

Oleh karena itu sebaiknya peneliti selanjutnya mampu memperluas objek penelitian, menambah tahun penelitian, serta menggunakan indikator

lain untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abhishek, B., Kumari, P. . R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). *Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses case of the Indian energy sector*.
- Al-omoush, K. S., Palacios-marqu, D., & Ulrich, K. (2022). *Technological Forecasting & Social Change The impact of intellectual capital on supply chain agility and collaborative knowledge creation in responding to unprecedented pandemic crises*. 178(October 2021).
- Aminda, R. S., Timur, B., Purnahayu, I., Yulia, E., & Maftukha, M. (2022). Determinants of Firm Value with Financial Performance as Moderating Variable. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 9(1), 35–52. <https://doi.org/10.24252/minds.v9i1.26037>
- Appah, T. R., Yuniarti, S., Sisharini, N., Sunarjo, S., & Yahya, N. (2023). Does Profitability Matter in the Relationship between Intellectual Capital and Firm Value? *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 38(1), 57. <https://doi.org/10.56444/mem.v38i1.3255>
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 125–133. <https://doi.org/10.37034/infec.v5i1.208>
- Aydo, M., & Ergun, K. (2022). *Borsa _ Istanbul Review Impact of ESG performance on fi rm value and pro fi tability*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Destiani, T., & Hendriyani, R. M. (2022). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada PT Unilever Indonesia Tbk Tahun 2016-2020* *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah*. 4(1), 136–154. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i1.488>
- Duryadi, M. (2021). *Buku Ajar, Metode Penelitian Ilmiah. Metode Penelitian Empiris Model Path Analysis dan Analisis Menggunakan SmartPLS* (J. T. Santoso (ed.)). Yayasan Prima Agus Teknik. <https://penerbit.stekom.ac.id/index.php/yayasanpat/article/view/283>
- Dzulhijar, W., Bandung, P. N., Pratiwi, L. N., Akuntansi, J., Bandung, P. N., Laksana, B., Akuntansi, J., & Bandung, P. N. (2021). *Pengaruh CR , DER , dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019 The effect of CR , DER , and ROA toward firm value on PT Jasa Marga Tbk period 2010-. 1(2)*, 401–409.
- Ekaputra, A. E., Fuadah, L., & Yuliana, S. (2020). Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate

- Governance Effects on Company Value. *Binus Business Review*, 11(1), 25–30. <https://doi.org/10.21512/bbr.v11i1.6005>
- Freeman, R. E., & McVea, J. (1984). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*.
- Gani, P. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI). *Owner*, 6(1), 518–529. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.613>
- Husada, Era Vivianti; Handayani, S. (2021). *Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019)*. 8(2), 122–144.
- Indriastuti, M., & Kartika, I. (2021). *Improving Firm Value through Intellectual Capital , Good Corporate Governance and Financial Performance*. 6(1), 85–101.
- KSEI. (2023). *Pertumbuhan SID. Publikasi Statistik Pasar Modal Indonesia*, 1–7. www.ksei.co.id
- Maheran, N., Maksum, A., & Abubakar, E. (2021). The Influence of Intellectual Capital on Firm Value with Profitability as Moderating Variables in Real Estate & Property Companies Registered in Indonesia Stock Exchange, 2008-2018. *Journal Mantik*, 4(4), 2395–2399.
- Maulidinah, R., & Budiwitjaksono, G. S. (2021). Analisis Rasio Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pt Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 233–244. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i1.1833>
- Pullic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). *Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur*. 5(Ic), 295–306.
- Revaliana, F. R., & Budiwitjaksono, G. S. (2022). Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(1), 324–335. <https://pelni.co.id/nilai-perusahaan>
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555–562. <https://doi.org/10.32479/ijee.10217>
- Sarjono, E., Titisari, K. H., & Pawenang, S. (2021). *Economics and Business Quarterly Reviews*. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.03.382>
- Singla, H. K. (2020). *Does VAIC affect the profitability and value of real estate and infrastructure firms in India ? A panel data investigation*. 21(3), 309–331. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2019-0053>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87 No. 3.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations* (illustrate). Doubleday / Currency 1997.
- Sulistyawati, A. S., & Ratmono, D. (2023). *Jurnal ASET (Akuntansi*

- Riset) Enhancing Firm Value : The Role of Profitability as Moderation.* 15(1), 177–186.
- Tiwari, R. (2020). *Nexus between intellectual capital and profitability with interaction effects : panel data evidence from the Indian healthcare industry.* <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2020-0137>
- Wardani, L. K., & Budiwitjaksono, G. S. (2021). *Analisis Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham, Universitas Muhammadiyah Cirebon Fakultas Ekonomi , Universitas Muhammadiyah Cirebon.* 8(2), 10–18.
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). *Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia Pendahuluan.* 16(2), 226–247.
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). *Does ESG Performance Affect Firm Value ? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises.* 1–40.