

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG), INTELLECTUAL CAPITAL, AND FIRM VALUE: THE MODERATING INFLUENCE OF BUSINESS COMPLEXITY

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG), INTELLECTUAL CAPITAL, DAN FIRM VALUE : PENGARUH MODERASI BUSINESS COMPLEXITY

Dini Ramadhanti¹, Mukhtaruddin², Muizzuddin³

Universitas Sriwijaya^{1,2,3}

diniramadhanti32@gmail.com¹, mukhtaruddin67@unsri.ac.id², muizzudin@unsri.ac.id³

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of ESG on Company Value, analyze the influence of Intellectual Capital on Company Value, analyze the influence of Business Complexity on Firm Value, analyze the moderating influence of Business Complexity on the relationship between ESG and Firm Value, and analyze the moderating influence of Business Complexity on the relationship between Intellectual Capital and Company Value. The approach used in this research is quantitative research using Moderated Regression Analysis (MRA) using eviews 12 software. The results of the research show that the coefficient of determination for this research is 18.29%, which means that the independent variable is only able to explain the dependent variable by 18.29% while the remaining 81.61% is influenced by other factors outside this model.

Keywords: ESG, Intellectual Capital, Company Value, Business Complexity

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara ESG terhadap *Firm Value*, menganalisis pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*, menganalisis pengaruh antara *Business Complexity* terhadap *Firm Value*, menganalisis pengaruh moderasi *Business Complexity* terhadap hubungan antara ESG dan *Firm Value*, dan menganalisis pengaruh moderasi *Business Complexity* terhadap hubungan antara *Intellectual Capital* dan *Firm Value*. Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan bantuan *software eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Koefisien determinasi penelitian ini menunjukkan pada angka 18,29% yang berarti bahwa variabel bebas hanya mampu menjelaskan variabel terikat dengan 18,29% sedangkan sisanya sebesar 81,61% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model ini.

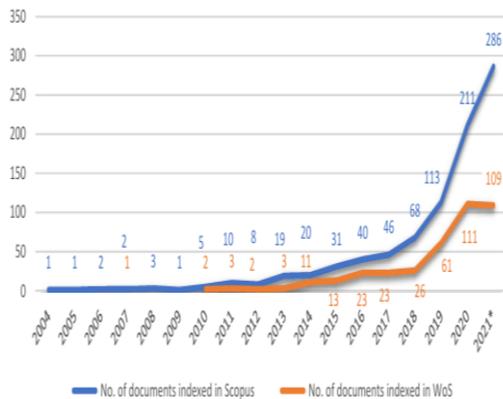
Kata Kunci : ESG, Intellectual Capital, Firm Value, Business Complexity

PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan menurut *theory of firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaannya atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Sehingga apabila suatu perusahaan dianggap memiliki nilai maka perusahaan itu berharga atau dalam artian memiliki prospek masa depan. Tingginya nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran secara maksimum kepada pemilik perusahaan atau *stakeholder*. Nilai perusahaan merupakan salah satu yang menyebabkan perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*).

Manajemen melaksanakan berbagai upaya dengan berbagai kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, dimana tujuan utamanya ialah peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2018). Saat ini, perusahaan dipandang sebagai organisasi yang beroperasi dalam masyarakat dan memiliki tanggung jawab untuk memastikan keadilan sosial ekonomi dan, pada saat yang sama, memberikan manfaat kepada para pemangku kepentingan sesuai dengan perspektif teori pemangku kepentingan (Harun, Hussainey, Mohd Kharuddin, &

Farooque, 2020). Beberapa tahun terakhir topik tentang keberlanjutan telah menjadi bahan diskusi bagi para akademisi, manajer, praktisi, pemangku kepentingan, dan pelanggan perusahaan kontemporer. Jumlah dokumen yang diterbitkan di Scopus dan WoS pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Jumlah dokumen yang diterbitkan di Scopus dan WoS

Sumber: (Jain dan Tripathi, 2023)

Terlihat pada Gambar 1 terjadi lonjakan yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh pandemi Covid-19. Pandemi telah mempercepat kebutuhan akan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG), lalu investor mulai lebih fokus pada faktor non-finansial yang dapat berdampak pada keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Selain itu, isu keberlanjutan juga semakin diperhatikan oleh pemerintah dan lembaga regulator (Escrig-Olmedo, Muñoz-Torres, & Fernández-Izquierdo, 2013; Hill, Ainscough, Shank, & Manullang, 2007). Fungsi organisasi bisnis kini telah berubah dengan munculnya ekspektasi baru dan norma-norma peraturan. Begitupula era globalisasi dan integrasi vertikal juga yang telah meningkatkan fokus pada keberlanjutan. Keberlanjutan berasal dari sistem ekologi dan lingkungan, dan dianggap sebagai kemampuan untuk melanjutkan atau beradaptasi dengan lingkungan yang berubah (Seuring dan Müller, 2008).

Isu tentang peduli lingkungan hidup juga telah dibahas dalam Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) sehingga menciptakan Hari Lingkungan Hidup Sedunia untuk melindungi dan mengatasi kesehatan lingkungan yang dapat berpengaruh terhadap berbagai aspek kehidupan salah satunya adalah dalam pembangunan ekonomi (Husain, 2019). Permasalahan yang lumrah muncul dalam kegiatan ekonomi dan bisnis adalah penyalahgunaan sumber daya guna mencapai keuntungan yang tinggi. Tentu hal ini akan mengakibatkan pengaruh yang buruk bagi lingkungan. Memahami pelaporan keberlanjutan dapat membantu perusahaan untuk lebih terlibat dalam pelaporan keberlanjutan di masa depan. Para pembuat kebijakan mengawasi pemantauan dan mengidentifikasi cakupan perusahaan (Ahmad *et al.*, 2021). Pentingnya pelaporan keberlanjutan semakin meningkat secara global, termasuk Indonesia menetapkan pelaporan keberlanjutan sebagai laporan wajib pada periode pelaporan tahun 2020 (Junius, Adisurjo, Rijanto, & Adelina, 2020).

Aspek ESG pertama kali diusulkan oleh UN *Global Compact* untuk mengedepankan pentingnya aspek-aspek tersebut dalam analisis keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). ESG mengacu pada pendekatan komprehensif terhadap faktor keberlanjutan dalam analisis dan pengambilan keputusan investor dan perusahaan di industri. Hal ini karena kombinasi dari aspek-aspek tersebut akan menghasilkan hasil yang baik memperkuat praktik manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Yawika dan Handayani, 2019). Penting bagi *stakeholder* eksternal untuk menggali informasi tentang perusahaan yang memperhatikan dampak lingkungan dan sosial berkelanjutan pada bisnis mereka dengan

menggunakan sustainable investing. Menurut United Nations Environment Programme Finance Initiative (2021), *Sustainable investing* adalah strategi investasi yang mempertimbangkan faktor faktor lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), serta tata kelola (*Governance*) atau aspek ESG, dan faktor-faktor lain seperti stabilitas yang bertujuan untuk menciptakan nilai jangka panjang. Para *skateholder* dapat menggunakan aspek ESG sebagai acuan untuk memasukkan pertimbangan keberlanjutan dalam memberikan nilai perusahaan.

Para stakeholder eksternal sangat penting untuk menggali informasi tentang perusahaan yang memperhatikan dampak lingkungan dan sosial berkelanjutan pada bisnis mereka dengan menggunakan *sustainable investing*. Menurut United Nations Environment Programme Finance Initiative (2021), *Sustainable investing* adalah strategi investasi yang mempertimbangkan faktor faktor lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), serta tata kelola (*Governance*) atau aspek ESG, dan faktor-faktor lain seperti stabilitas yang bertujuan untuk menciptakan nilai jangka panjang. Para *skateholder* dapat menggunakan aspek ESG sebagai acuan untuk memasukkan pertimbangan keberlanjutan dalam memberikan nilai perusahaan. Dilihat dari sudut pandang teori *stakeholder* yang menyatakan kegiatan ESG sejalan dengan kepentingan *stakeholder* dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Menurut *Stakeholder theory*, suatu perusahaan akan lebih sukses jika telah mengelola hubungannya dan seluruh pemangku kepentingan dengan baik. Perusahaan dengan profil ESG yang lebih kuat dapat merealisasikan pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan profil ESG yang relatif lebih lemah (Yu

dan Xiao, 2022). Selain itu, kinerja ESG yang optimal akan memperkuat legitimasi publik yang akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. (Rahelliamelinda dan Handoko, 2024).

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan memiliki hasil yang berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Mohamad (2020); Wong *et al.* (2021); Behl *et al.*, (2022); Aydoğmuş *et al.* (2022), Yu dan Xiao, (2022); menemukan hasil yang sama yaitu adanya pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda yang ditemukan oleh Xaviera *et al.* (2023) perusahaan yang berusaha menggunakan sumber dayanya dalam melakukan kinerja ESG, diasumsikan tidak menggunakan sumber dayanya pada penggunaan biaya-biaya yang lebih produktif sehingga akan berdampak negatif terhadap kekayaan perusahaan dan laba pemegang saham. Adapun hasil yang diperoleh Jeanice dan Kim (2023); Rastogi *et al.* (2024) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap ESG terhadap nilai perusahaan. Shaikh (2022); Feng dan Wu (2023) menemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang bernilai tinggi akan memiliki visi misi keberlanjutan sehingga akan mengoptimalkan sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan. Salah satu sumberdaya yang dimiliki perusahaan adalah *intellectual capital*. Menurut Lev dan Zambon (2003), *intellectual capital* (IC) merupakan sumber daya non moneter atau aset tidak berwujud dan memberikan beberapa contoh, seperti inovasi, pelatihan karyawan, pengetahuan, penelitian dan pengembangan, serta kepuasan pelanggan. Teori *Resource-Based View* (RBV) berpendapat bahwa sumber daya

strategis perusahaan dapat menciptakan nilai dan mempertahankan keunggulan kompetitif perusahaan (Barney, 1991). Penelitian terkait pengaruh antara Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan sudah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Nguyen dan Doan (2020); Soewarno *et al.* (2020); Lukman dan Tanuwijaya (2021); Putri (2023) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya modal intelektual berarti perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain, sehingga meningkatkan daya saing di pasar dan meningkatkan keuntungan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Bayu *et al.* (2020), yang menemukan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Perusahaan yang memiliki nilai tinggi cenderung akan melakukan perluasan usaha dengan mendirikan anak perusahaan (*subsidiary*), ketika perusahaan mengalami perkembangan dan peningkatan signifikan dalam kegiatan operasi bisnisnya (Rukmana *et al.*, 2017). Semakin banyaknya anak perusahaan kompleksitas bisnis semakin tinggi, yang dimana cenderung memiliki laporan ESG yang lebih kompleks pula. Maka kompleksitas bisnis dapat mendorong pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, dikarenakan semakin banyaknya anak perusahaan pada perusahaan induk memiliki arti bahwa kegiatan perusahaan mengenai ESG harusnya lebih kompleks dan banyak. Kompleksitas bisnis juga dapat menimbulkan cakupan pengungkapan yang semakin luas dan menuntut manajer untuk mengungkapkan informasi secara akurat dan menyeluruh termasuk modal intelektual. Hossain dan Hammami (2009) membuktikan bahwa kompleksitas bisnis berpengaruh

signifikan dalam menjelaskan pengungkapan sukarela. Seiring dengan terus berlangsungnya transformasi bisnis modern yang didorong oleh faktor-faktor seperti kemajuan teknologi, globalisasi, dan perubahan dinamika pasar, konsep kompleksitas bisnis telah muncul sebagai penentu penting nilai perusahaan. Interaksi rumit antara berbagai faktor organisasi, teknologi, dan lingkungan telah menciptakan lingkungan operasi yang semakin kompleks bagi bisnis, yang menimbulkan tantangan dan peluang dalam upaya mereka untuk mencapai pertumbuhan dan profitabilitas yang berkelanjutan (Blake, 2016)

Perusahaan dengan operasi yang luas dan diversifikasi cenderung menghadapi tantangan yang lebih kompleks dalam mengelola ESG. Integrasi kebijakan ESG dalam berbagai unit bisnis yang beragam memerlukan pendekatan yang lebih terkoordinasi dan sumber daya yang lebih besar. Hal ini dapat mempengaruhi efektivitas pelaksanaan inisiatif ESG dan berdampak terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang kompleks juga akan beroperasi di berbagai yurisdiksi sehingga harus mematuhi beragam peraturan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kompleksitas regulasi ini dapat menjadi tantangan tambahan dalam mengimplementasikan kebijakan ESG secara konsisten di seluruh operasi global, maka hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Wu, Li, Du, & Li, 2022). Selain itu, perusahaan dengan kompleksitas tinggi akan mengoptimalkan intellectual capital yang dimilikinya sehingga dapat lebih inovatif dan adaptif terhadap perubahan. Perusahaan yang kompleks tersebut memiliki probabilitas untuk lebih mampu mengembangkan solusi inovatif pada tantangan perkembangan industri dan persaingan yang ketat sehingga

dapat memiliki keunggulan kompetitif yang akan meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang kurang kompleks memiliki kemungkinan kurang fleksibel dan lambat dalam merespons perubahan yang diperlukan untuk reputasi dan nilai perusahaan mereka (Wu et al., 2022).

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai ESG dan *Intellectual Capital*, *Business Complexity*. Namun, belum banyak penelitian terdahulu yang menggunakan *Business Complexity* sebagai variabel yang memoderasi hubungan ESG, *Intellectual Capital* dengan Nilai Perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, penulis tertarik untuk mengangkat, meneliti, dan membahas permasalahan di atas menggunakan data terbaru periode 2013-2022 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan *sustainability report*. Penelitian ini memiliki keterbaruan dalam periode sampel yang digunakan dan memperkaya wawasan terkait *Business Complexity* sebagai moderasi pada hubungan ESG dan IC terhadap *Firm Value*. Maka penulis mengusulkan proposal tesis berjudul “*ESG, Intellectual Capital, dan Firm Value : Pengaruh Moderasi Business Complexity*”.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan bantuan *software eviews* 12. Penelitian menggunakan data *secondary* dari laporan keuangan annual perusahaan yang terdapat di BEI. Selain itu, Sumber data didukung oleh berbagai karya ilmiah, jurnal, dan penelitian terdahulu. Data sekunder diperlukan adalah laporan keuangan dan laporan

tahunan perusahaan yang melaporkan ESG tahun 2019-2023. Laporan keuangan Perusahaan harus dapat menyediakan data-data yang dibutuhkan untuk variabel *research*. Menurut Ghozali (2021) populasi merupakan wilayah umum dari objek dan subjek yang memiliki karakteristik tertentu. Adapun, populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI. Ada pula jumlah populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di BEI tahun 2019-2023 berjumlah 920 perusahaan. Sampel merupakan sejumlah unit yang dimiliki oleh populasi. Penelitian ini terdapat 31 perusahaan BEI tahun 2019-2023 yang memiliki ESG. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini diperuntukkan untuk melihat apakah terdapat sebab akibat faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* dengan *business complexity* sebagai pemoderasi. Pengolahan data menggunakan *software Eviews*.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	TobinsQ	ESG	IC	BC
Mean	1.740625	0.541198	5.784219	0.289047
Median	1.320000	0.510000	4.995000	0.193500
Maximum	5.810000	0.990000	16.44000	1.000000
Minimum	0.230000	0.150000	1.290000	0.004000
Std. Dev.	1.122646	0.196506	2.472390	0.276974
Observations	192	192	192	192

Sumber : Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa data yang digunakan adalah sebanyak 192 observasi yang diteliti pada perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2018 – 2023. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah TobinsQ, ESG, IC, dan BC. Berdasarkan hasil analisis

statistik deskriptif Eviews 12 menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki mean > standar deviasi. Artinya bahwa seluruh data variabel memiliki distribusi data yang stabil dan variasi yang relatif kecil.

Pemilihan Model Regresi Data Panel Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	37.589848	(31,157)	0.0000
Cross-section Chi-square	409.127231	31	0.0000

Sumber : Output Eviews 12, 2024.

Tabel 2 menunjukkan jika probabilitas *Chi-square* sebesar 0,0000. Dimana nilai probabilitas *Chi-square* < 0,05 (0,0000 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan model yang dipilih yaitu *Fixed Effect Model*. Dikarenakan *Fixed Effect Model* yang terpilih, maka dilanjutkan dengan uji *Hausman*.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	59.909420	3	1.4608

Sumber : Output Eviews 12, 2024.

Tabel 3 menunjukkan jika probabilitas *cross-section random* sebesar 1,4608. Dimana nilai probabilitas *cross-section random* > 0,05 (1,4608 > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan model yang dipilih yaitu *Random Effect Model*. Karena H_0 diterima maka dilanjutkan ke pengujian *Lagrange Multiplier*.

Uji Lagrange Multiplier

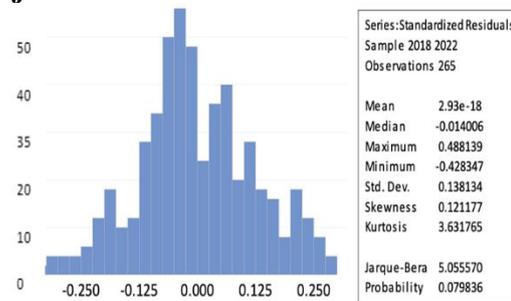
Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Breusch-Pagan	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
	217.7713 (0.0000)	0.319228 (0.5721)	218.0906 (0.0000)

Sumber : Output Eviews 12, 2024.

Berdasarkan Tabel 4, uji *lagrange multiplier* menghasilkan nilai probabilitas *Breusch – Pagan* sebesar 0.0000. Oleh karena nilai probabilitas *Breusch – Pagan* sebesar 0.0000 < 0.05 maka menunjukkan hasil bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Random Effect Model* (REM). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi data panel model adalah *Random Effect Model*, yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Pengujian Asumsi Klasik Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: output Eviews 12.

Berdasarkan histogram uji normalitas pada gambar 2 menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,079836 hasil ini artinya Jarque-Bera > 0,05. Sehingga dapat diartikan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi dengan normal.

Derajat Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Perhitungan Derajat Multikolinearitas

ESG	IC	BC
1	0.12655	-0.00240
0.12655	1	-0.14552
-0.00240	-0.14552	1

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat jika nilai koefisien korelasi antara ESG dan IC yaitu 0,12655; ESG dan BC yaitu -0,00240; IC dan BC yaitu -0,14552. Hasil pengujian multikolinearitas ini

dapat diartikan bahwa variabel independen tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi. Hal ini dikarenakan hubungan antar variabel independen nilai koefisien korelasinya $< 0,90$.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS_RES
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.040660	0.191666	-0.212141	0.8322
ESG	0.505009	0.182026	2.774375	0.1061
IC	0.023611	0.014111	1.673199	0.0960
BC	1.892332	0.303854	0.227756	0.3228

Sumber: output eviews 12, 2024.

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas seluruh variabel lebih dari 0,05 dimana nilai probabilitas ESG sebesar 0,1061, nilai probabilitas IC sebesar 0,0960, nilai probabilitas BC sebesar 0,3228 yang artinya bahwa variabel ESG, IC dan BC terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: TobinsQ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.139837	0.229472	4.967229	0.0000
ESG	0.564350	0.259060	2.178455	0.0306
IC	0.051064	0.020085	2.542367	0.0118

Sumber: output eviews 12, 2024.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,6730, diketahui bahwa dU sebesar 1,651; dI sebesar 1,598; dan $4-dI$ sebesar 2,402. Maka nilai $dU < Dw < 4 - dI$ adalah $1,651 < 1,6730 < 2,402$ yang artinya model dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

Pengujian Kelayakan Model Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.139837	0.229472	4.967229	0.0000
ESG	0.564350	0.259060	2.178455	0.0306
IC	0.051064	0.020085	2.542367	0.0118

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 8 hasil koefisien determinasi dapat dilihat bahwa nilai R-squared sebesar 0,182961, menunjukkan bahwa variabel ESG,IC,dan BC dapat menjelaskan variabel Y sebesar 18,2961% sedangkan sisanya sebesar 81,7039% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi penelitian ini

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Tabel 9. Hasil Uji F

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.139837	0.229472	4.967229	0.0000
ESG	0.564350	0.259060	2.178455	0.0306
IC	0.051064	0.020085	2.542367	0.0118

Sumber : Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan Tabel 9 hasil Uji F dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,0000, dimana $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan jika model regresi sesuai atau layak digunakan dan secara bersama-sama variabel ESG, IC, dan BC memiliki pengaruh terhadap Y.

Uji Parsial (Uji-T)

Tabel 10. Hasil Uji Data Panel Random-Effect

Dependent Variable: TobinsQ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.139837	0.229472	4.967229	0.0000
ESG	0.564350	0.259060	2.178455	0.0306
IC	0.051064	0.020085	2.542367	0.0118

Sumber : Output Eviews 12, 2024.

Uji Parsial atau Uji Nilai-t dengan menggunakan model uji data panel *random effect* dapat digunakan untuk mengetahui secara empiris pengaruh variabel-variabel independen yang diteliti terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan hasil analisis secara empiris, bentuk perumusan regresi untuk model regresi linier sebelum moderasi :

$$TobinsQ_{it} = 1.139837_{it} + 0.564350ESG_{it} + 0.051064IC_{it}$$

Hasil Uji-t pada tabel di atas didapatkan hasil untuk hipotesis 1 hingga hipotesis 2 berikut uraian tabel 10 :

1. ESG

Berdasarkan hasil dari tabel 10 *ESG* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.564350 dengan nilai positif atau searah dengan signifikansi $0.0306 < \alpha 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (**H1 terdukung**).

2. Intellectual Capital

Berdasarkan hasil dari tabel 10 *Intellectual Capital* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.051064 dengan nilai positif atau searah dengan signifikansi $0.0118 < \alpha 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (**H2 terdukung**).

Tabel 11. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Dependent Variable: TobinsQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.489264	0.232551	2.103894	0.0367
ESG	0.463005	0.209779	2.207110	0.0285
IC	0.049241	0.016251	3.030115	0.0028
BC	2.476971	0.367548	6.739175	0.0000

Sumber : Output Eviews 12, 2024.

$$TobinsQ_{it} = 0.489264_{it} + 0.463005ESG_{it} + 0.049241IC_{it} + 2.476971BC_{it}$$

Hasil Uji-t pada tabel di atas didapatkan hasil untuk hipotesis 1 berikut uraian tabel 11 :

3. Business Complexity

Berdasarkan hasil dari tabel 11 *Business Complexity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2.476971 dengan nilai positif atau searah dengan signifikansi $0.0000 < \alpha 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Business Complexity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (**H3 terdukung**).

Uji Hipotesis Model Regresi Moderasi (MRA)

Tabel 12. Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Dependent Variable: TobinsQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.411770	0.261052	1.577348	0.1164
ESG	0.684911	0.278953	2.455295	0.0150
IC	0.041726	0.022239	1.876256	0.0622
BC	2.799393	0.687036	4.074592	0.0001
ESG*BC	-0.971298	0.814261	1.192858	0.2344
IC*BC	0.037829	0.079654	0.474921	0.6354

Sumber : Output Eviews 12, 2024.

$$TobinsQ_{it} = 0.684911_{it} + 0.684911ESG_{it} + 0.041726IC_{it} + 2.799393BC_{it} - 0.971298ESG*BC_{it} + 0.037829IC*BC_{it}$$

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel di atas, maka dapat ditentukan persamaan garis regresi moderasi untuk hipotesis 4 dan 5 yaitu : Berdasarkan hasil dari tabel 12 didapatkan hasil interaksi variabel business complexity dan ESG memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.971298 dengan nilai negatif atau tidak searah dengan signifikansi $0.2344 < \alpha 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel business complexity tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan (**H4 tidak terdukung**). Selain itu, Berdasarkan hasil dari tabel 12 didapatkan hasil interaksi variabel **Business Complexity** dan IC memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.037829 dengan nilai positif atau tidak searah dengan signifikansi $0.6354 < \alpha 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel business complexity tidak mampu memoderasi pengaruh IC terhadap Nilai Perusahaan (**H5 tidak terdukung**).

Pembahasan Hasil Penelitian Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa H1 terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Hasil penelitian ini sejalan dengan *stakeholder theory*, diaman ESG berfungsi sebagai akomodasi dampak aktivitas perusahaan

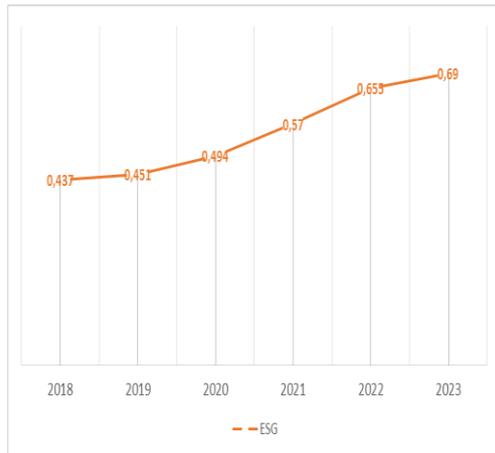
terhadap berbagai kategori pemangku kepentingannya seperti pemegang saham, karyawan, pelanggan, komunitas, pemerintah, dan lingkungan (Elkington, 2013). Hasil ini juga menangkap seberapa baik perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2023 mencoba menyeimbangkan antara kepentingan dan kebutuhan pemangku kepentingan, serta seberapa baik perusahaan menghindari berfokus pada keuntungan jangka pendek bagi pemegang saham.

Pada pendekatan *stakeholder*, perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap dampak lingkungan tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga komunitas di sekitarnya, pemerintah, bahkan generasi mendatang. Inisiatif lainnya mencakup pengurangan jejak karbon, pengelolaan limbah yang tepat, pengelolaan sumber daya alam yang berkelanjutan, serta komitmen terhadap program lingkungan. Dengan cara ini, perusahaan menunjukkan bahwa ia tidak hanya peduli pada keuntungan finansial tetapi juga pada kesehatan dan keberlanjutan lingkungan yang dirasakan oleh para pemangku kepentingan lainnya (Chipalkatti, Le, & Rishi, 2021).

Selain itu, elemen ESG yang berfokus pada aspek sosial mencakup bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, berperan dalam komunitas, atau memperhatikan hak asasi manusia. Perusahaan yang peduli terhadap orang-orangnya akan menyediakan kondisi kerja yang aman, menghormati keberagaman, memberikan upah yang adil, dan mendorong kesejahteraan sosial. Mereka juga akan terlibat dalam inisiatif di masyarakat terkait pendidikan, kesehatan, atau pembangunan komunitas yang menunjukkan kontribusi terhadap kesejahteraan sosial yang lebih luas (Zhang dan Liu, 2022).

Tata kelola perusahaan yang baik melalui pendekatan pemangku kepentingan berarti transparansi, praktik bisnis yang dijalankan secara etis, dan bertanggung jawab. Hal ini mencakup kebijakan anti-korupsi, struktur kepemimpinan yang beragam, dan prinsip kepatuhan terhadap regulasi yang telah ditetapkan. Pendekatan ini memastikan bahwa keputusan dan kebijakan yang ditetapkan tidak hanya untuk kepentingan manajemen atau pemegang saham mayoritas, tetapi juga untuk memperhatikan semua pemangku kepentingan yang terkait. Melalui pendekatan ini, implementasi ESG yang berorientasi pada pemangku kepentingan membantu perusahaan mendapatkan dukungan luas dari komunitas, pemerintah, dan investor yang tertarik pada dampak keberlanjutan. Dengan demikian, implementasi ESG yang berorientasi pada pemangku kepentingan tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan tetapi juga memperkuat hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berkontribusi pada nilai perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang (Zumente dan Bistrova, 2021).

Di Indonesia, ESG mengalami perkembangan pesat antara tahun 2018-2023 seiring meningkatnya kesadaran pemerintah, perusahaan, dan masyarakat terhadap isu-isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Tren ESG di Indonesia juga didorong oleh investor yang semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam keputusan investasi. Dukungan regulasi seperti penerapan OJK terhadap laporan keberlanjutan juga meningkatkan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip ESG (Yudhanto dan Simamora, 2023).



Gambar 3. Rata-Rata ESG pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023.

Sumber : idx.co.id (data diolah,2024)

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa nilai ESG pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2023 memiliki rata-rata yang meningkat setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan meningkatnya kebijakan perusahaan dalam pelaporan ESG yang lebih lengkap. Melalui *stakeholder engagement* yang efektif, perusahaan dapat meningkatkan reputasi dan daya tarik bagi investor. Stakeholders yang puas biasanya akan menjadi loyal dan dukungan mereka dapat berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan secara jangka panjang (Setya Permana dan Tjahjadi, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Mohamad (2020); Wong *et al.* (2021); Aydoğmuş *et al.* (2022), Yu dan Xiao, (2022); menemukan hasil yang sama yaitu adanya pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda yang ditemukan oleh Xaviera *et al.* (2023) Shaikh (2022); Feng dan Wu (2023) menemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan oleh biaya tinggi dan perubahan operasional yang diperlukan untuk memenuhi standar ESG dapat mengurangi keuntungan

jangka pendek dan menurunkan minat investor, sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan (Behl *et al.*, 2022). Adapun hasil yang diperoleh Jeanice dan Kim (2023); Rastogi *et al.* (2024) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap ESG terhadap nilai perusahaan. Alasan utamanya adalah bahwa pasar sering kali menilai kinerja finansial perusahaan berdasarkan laporan keuangan tradisional, sementara aspek ESG lebih dianggap sebagai komponen tambahan yang tidak langsung terkait dengan profitabilitas. Selain itu, meskipun ESG dapat meningkatkan citra perusahaan dan mengurangi risiko jangka panjang, dampak positif tersebut sering kali tidak terlihat dalam nilai perusahaan dalam jangka pendek karena biaya implementasi ESG yang cukup tinggi. Penelitian dari “Journal of Business Ethics” menyebutkan bahwa perusahaan yang berinvestasi pada ESG terkadang menghadapi tekanan keuangan jangka pendek, yang dapat menurunkan nilai pasar mereka, terutama ketika investor tidak melihat hasil langsung yang terukur (Eccles, Ioannou, & Serafeim, 2014).

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa H2 terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Pengaruh positif *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui perspektif *resource-based view*. *Intellectual capital* mencakup aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti pengetahuan, pengalaman, merek, dan hubungan dengan pelanggan. Terdapat tiga komponen utama dalam *intellectual*

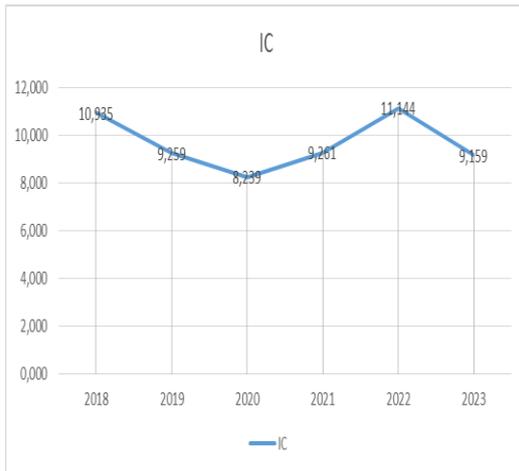
capital: human capital (kapasitas dan keterampilan karyawan), structural capital (sistem dan proses dalam perusahaan), dan relational capital (hubungan dengan pihak eksternal). Berdasarkan teori sumber daya, perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang kuat dapat menciptakan keunggulan kompetitif, karena aset tidak berwujud ini sulit ditiru oleh pesaing. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menawarkan produk atau layanan yang lebih baik, meningkatkan loyalitas pelanggan, dan memperkuat posisinya di pasar. Selain itu, *intellectual capital* mendorong inovasi dan kreativitas, di mana karyawan dengan pengetahuan tinggi dapat menciptakan ide-ide baru dan solusi inovatif yang berkontribusi pada pengembangan produk dan layanan (Cahyono dan Ardianto, 2024). Efisiensi operasional juga meningkat berkat sistem dan proses yang baik (*structural capital*), yang mengarah pada pengurangan biaya dan peningkatan produktivitas, sehingga meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Liu, Li, & Lin, 2023).

Hubungan yang kuat dengan stakeholder, berkat *relational capital*, dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata pelanggan dan mitra bisnis, serta meningkatkan kepercayaan dan loyalitas. Banyak investor kini mempertimbangkan *intellectual capital* dalam penilaian mereka terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan dengan *intellectual capital* yang tinggi sering dianggap lebih berharga dan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar di masa depan. Dengan demikian, pengelolaan *intellectual capital* yang efektif dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan (Ni, Cheng, & Huang, 2021). *Relational capital*, yang meliputi hubungan dan

jaringan dengan pihak eksternal seperti pelanggan, pemasok, dan mitra bisnis, memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang baik dan berkelanjutan mampu meningkatkan loyalitas pelanggan melalui kepercayaan yang tinggi, mengamankan pasokan dan kemitraan strategis, serta memperluas jangkauan pasar melalui rekomendasi dan *brand trust*. Hubungan yang solid ini memperkuat reputasi perusahaan, menjadikannya lebih bernilai di mata pasar dan investor (Chen *et al.*, 2021).

Secara keseluruhan, *intellectual capital* memberikan kontribusi besar bagi perusahaan dengan menambah nilai pasar melalui inovasi dan efisiensi, meningkatkan profitabilitas melalui produktivitas yang tinggi, serta menciptakan keunggulan kompetitif melalui produk dan layanan unik yang sulit ditiru pesaing. Dengan membangun dan mempertahankan *intellectual capital* yang kuat, perusahaan mampu meningkatkan nilai pasar, menarik minat investor, dan menciptakan nilai jangka panjang, memperkuat posisinya di pasar (Mollah dan Rouf, 2022).

Kondisi *intellectual capital* di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2018 hingga 2023 menunjukkan peningkatan signifikan dalam pengelolaan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan selama periode ini mengungkapkan adanya hubungan positif yang kuat antara modal intelektual dan kinerja perusahaan, termasuk nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham dan profitabilitas. Komponen utama dari modal intelektual seperti human capital, structural capital, dan relational capital memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan di pasar yang semakin kompetitif.



Gambar 4. Rata-Rata IC pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023.

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa *intellectual capital* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek pada periode 2018-2023 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2018, nilai rata-rata *intellectual capital* tercatat sebesar 10,935, menjadi angka awal yang tinggi dalam periode yang diamati. Namun, di tahun berikutnya, yaitu 2019, nilai *intellectual capital* mengalami penurunan signifikan menjadi 9,259. Tren penurunan ini berlanjut pada tahun 2020, dengan nilai rata-rata *intellectual capital* turun lebih lanjut ke 8,240, menunjukkan penurunan terbesar sepanjang periode. Pada tahun 2021, nilai *intellectual capital* mulai pulih dan meningkat tipis menjadi 9,261. Lonjakan yang paling mencolok terjadi pada tahun 2022, di mana rata-rata *intellectual capital* mencapai 11,442, mencatatkan angka tertinggi sepanjang periode ini. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan pola fluktuatif pada nilai *intellectual capital* dari tahun ke tahun, dengan penurunan awal yang diikuti oleh peningkatan signifikan pada tahun terakhir.

Seiring dengan itu, perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin menyadari pentingnya transparansi

dalam pengungkapan modal intelektual, yang berkaitan erat dengan praktik tata kelola perusahaan yang baik (*corporate governance*). Keterbukaan informasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan, pada gilirannya, berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan (Nurazizah, Irawan, Juanda, & Uli, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Nguyen dan Doan (2020); Soewarno *et al.* (2020); Lukman dan Tanuwijaya (2021); Putri (2023) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Bayu *et al.* (2020), yang menemukan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini dapat disebabkan oleh pengukuran aset tak berwujud seperti pengetahuan karyawan, inovasi, dan hubungan pelanggan sulit dilakukan secara akurat, sehingga investor kesulitan menilai kontribusinya terhadap kinerja perusahaan (Stewart, 1997). Selain itu, manfaat dari *intellectual capital* biasanya bersifat jangka panjang dan tidak segera tercermin dalam laporan keuangan, membuat pasar lebih fokus pada indikator keuangan yang langsung terlihat. Selain itu, kurangnya standar pengukuran yang umum untuk *intellectual capital* menambah tantangan dalam menilai dampaknya terhadap nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997).

Pengaruh *Business Complexity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa H3 terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa *Business Complexity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Kompleksitas dalam suatu perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam beberapa cara.

Pertama, strategi yang kompleks sering kali menciptakan peluang untuk inovasi, di mana perusahaan mampu mengembangkan produk atau layanan yang unik dan sulit ditiru, sehingga memperoleh keunggulan kompetitif yang meningkatkan nilai pasar. Kedua, diversifikasi dalam lini produk atau segmen pasar menunjukkan kompleksitas operasional yang dapat mengurangi risiko dan meningkatkan stabilitas pendapatan (Chen *et al.*, 2021).

Selain itu, struktur organisasi yang kompleks memungkinkan perusahaan untuk lebih fleksibel dan responsif terhadap perubahan pasar, meningkatkan daya saing. Pengelolaan risiko yang lebih baik juga dapat dicapai melalui kompleksitas, di mana identifikasi dan manajemen risiko secara holistik melindungi aset dan pendapatan (Wan, Hoskisson, Short, & Yiu, 2011). Perusahaan yang kompleks sering memiliki akses ke jaringan yang lebih luas dan sumber daya yang beragam, meningkatkan peluang kolaborasi, pengembangan produk baru, dan penetrasi pasar. kompleksitas bisnis dapat meningkatkan efisiensi operasional, khususnya melalui optimalisasi rantai pasokan. Perusahaan yang mampu mengelola rantai pasokan yang kompleks dapat mengurangi biaya dan meningkatkan kualitas produk, menawarkan harga yang lebih kompetitif. Selain itu, akses ke pasar baru dan pengembangan sumber daya manusia yang lebih baik juga menjadi faktor kunci dalam menciptakan nilai perusahaan. Reputasi yang baik dan daya saing yang lebih tinggi akan mengarah pada kepercayaan dan loyalitas pelanggan yang lebih besar, serta menarik mitra bisnis dan investor. Dengan demikian, meskipun kompleksitas bisnis menghadirkan tantangan, perusahaan yang mampu mengelolanya dapat menemukan banyak

peluang untuk pertumbuhan dan peningkatan nilai di mata pemangku kepentingan (Guler dan Guillen, 2010).

Business Complexity sebagai moderasi pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel business complexity tidak mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan (H4 tidak terdukung). Kompleksitas bisnis mungkin tidak dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan karena berbagai alasan yang berkaitan dengan sifat dasar dari faktor ESG dan kompleksitas itu sendiri. Kompleksitas bisnis mencakup banyak variabel seperti diversifikasi produk, geografis, regulasi, dan operasional (Guler dan Guillen, 2010). Faktor-faktor ESG umumnya lebih spesifik dan terfokus pada tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola, yang sifatnya mendasar dan universal (Albitar, Hussainey, Kolade, & Gerged, 2020).

Dalam hal ini, kompleksitas bisnis cenderung menjadi hambatan bagi penerapan ESG secara konsisten. Contohnya, semakin kompleks sebuah perusahaan, semakin sulit pula bagi mereka untuk mengimplementasikan strategi ESG yang terintegrasi secara menyeluruh. ESG biasanya membutuhkan pendekatan yang sistematis dan konsisten dalam semua lini bisnis, sedangkan kompleksitas bisnis justru memperbesar tantangan dalam menyelaraskan seluruh unit bisnis dengan prinsip ESG. Selain itu, meskipun kompleksitas bisnis dapat mencerminkan skala dan cakupan perusahaan, nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh ESG lebih berkaitan dengan persepsi investor terhadap komitmen perusahaan dalam tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, daripada dengan kerumitan operasionalnya (Wu

et al., 2022).. Oleh karena itu, meskipun sebuah perusahaan mungkin memiliki kompleksitas tinggi, hal tersebut tidak selalu memengaruhi bagaimana ESG berdampak pada nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan atau investor.

Pengaruh Moderasi Kompleksitas pada Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan bahwa variabel *business complexity* tidak mampu memoderasi pengaruh IC terhadap Nilai Perusahaan (H5 tidak terdukung). Kompleksitas tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Modal intelektual yang mencakup aset-aset tak berwujud seperti pengetahuan karyawan, hubungan dengan pelanggan, dan sistem inovasi perusahaan berfokus langsung pada penciptaan nilai bagi perusahaan tanpa terlalu terpengaruh oleh kerumitan operasional atau struktur bisnis (Tsai dan Mutuc, 2020). Sebaliknya, kompleksitas yang berlebihan dalam bisnis justru dapat menjadi hambatan dalam pengelolaan modal intelektual. Ketika bisnis semakin rumit, adaptasi dan inovasi yang merupakan inti dari modal intelektual cenderung melambat, menghalangi pengelolaan aset intelektual yang optimal (Vicente-Saez dan Martinez-Fuentes, 2018).

Pada dasarnya, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh seberapa efektif perusahaan mengelola dan memanfaatkan modal intelektualnya. Meskipun operasional bisnis mungkin kompleks, selama pengelolaan modal intelektual dilakukan dengan baik, nilai perusahaan tetap dapat meningkat. Namun, kompleksitas bisnis lebih berdampak pada faktor-faktor lain, seperti biaya operasional atau risiko manajemen yang efeknya terhadap nilai perusahaan melalui modal intelektual

cenderung bersifat tidak langsung dan sulit diukur (Barney, 1991). Jadi, modal intelektual memegang peran lebih besar dalam menciptakan nilai perusahaan secara langsung, sementara kompleksitas bisnis tidak cukup signifikan untuk menguatkan atau melemahkan pengaruh tersebut.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel independen yang terdiri dari ESG dan *Intellectual Capital* dengan *Business Complexity* sebagai variabel moderasi. Koefisien determinasi penelitian ini menunjukkan pada angka 18,29% yang berarti bahwa variabel bebas hanya mampu menjelaskan variabel terikat dengan 18,29% sedangkan sisanya sebesar 81,61% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model ini. Rata-rata Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2023 berfluktuasi. Bersamaan dengan variabel-variabel independen dalam penelitian seperti ESG dan *Intellectual Capital* dengan *Business Complexity* sebagai variabel moderasi mengalami perubahan nilai rata-rata dari tahun ketahun. Kesimpulan dari penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2023 menunjukkan bahwa *Environmental Social and Governance* (ESG), *Intellectual Capital*, dan Kompleksitas Bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif ESG mendukung Teori Pemangku Kepentingan, yang menekankan bahwa perusahaan sebaiknya mempertimbangkan kepentingan lingkungan, masyarakat, dan karyawan, bukan hanya keuntungan pemegang saham, untuk meningkatkan kinerja finansialnya (Freeman, 1984).

Intellectual Capital, yang

mencakup modal manusia, struktural, dan relasional, terbukti sebagai sumber daya strategis yang mendukung keunggulan kompetitif sesuai dengan pendekatan *Resource-Based View*, karena sulit ditiru oleh pesaing dan berkontribusi terhadap nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997). Kompleksitas Bisnis, yang juga dipahami sebagai kapabilitas unik dalam teori *Resource-Based View*, menjadi sumber daya penting yang, jika dikelola dengan baik, mampu meningkatkan nilai perusahaan (Barney, 1991). Penelitian ini juga menemukan bahwa Kompleksitas Bisnis tidak berperan sebagai moderator pada hubungan antara ESG maupun Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa dampak ESG dan Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan tidak dipengaruhi oleh struktur atau diversifikasi bisnis. Temuan ini memberikan panduan bagi perusahaan yang terdaftar di BEI untuk memprioritaskan penerapan ESG dan pengembangan Intellectual Capital sebagai strategi langsung dalam peningkatan nilai perusahaan, tanpa bergantung pada kompleksitas struktur bisnisnya (Bontis, 2001; Clarkson, 1995; Kamath, 2007).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, R. A., Ayob, A. A., Zainon, S., & Probohudono, A. N. (2021). The Influence of Environmental, Social and Governance Reporting on Firm Value: Malaysian Evidence. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(9), 1058–1080. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i9/10877>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG Disclosure and Firm Performance Before and After COVID-19: The Moderating Role of Governance Mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(1), 1–17. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0129>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Barney, J. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management*. 17(1), 99–120.
- Barney, Jay. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Behl, A., Kumari, P. S. 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. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Blake, M. (2016). Valuing Early Stage Technology Firms. *Technological Innovation: Generating Economic Results*, 26(1), 311–340. <https://doi.org/10.1108/S1048-473620160000026011>
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1111/1468-2370.00053>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14 Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyono, S., & Ardianto, A. (2024). Intellectual Capital, Political Connection, and Firm Performance: Exploring from Indonesia. *Risks*, 12(7), 105–120. <https://doi.org/10.3390/risks12070105>
- Chen, G., Huang, S., Meyer-Doyle, P., & Mindruta, D. (2021). Generalist versus specialist and acquisitions: Two-sided matching and the impact of characteristics on firm outcomes. *Strategic Management Journal*, 42(6), 1184–1214. <https://doi.org/10.1002/smj.3258>
- Chen, X., You, X., & Chang, V. (2021). FinTech and commercial banks' performance in China: A leap forward or survival of the fittest? *Technological Forecasting and Social Change*, 166, 120645–120655. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120645>
- Chipalkatti, N., Le, Q. V., & Rishi, M. (2021). Sustainability and Society: Do Environmental, Social, and Governance Factors Matter for Foreign Direct Investment? *Energies*, 14(19), 6039–6057. <https://doi.org/10.3390/en14196039>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Edvinsson, M. S., & Malone, L. (1997). *Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brain power*. HarperBusiness.
- Elkington, J. (2013). Enter the triple bottom line. *The Triple Bottom Line: Does It All Add Up*, 1(1986), 1–16. <https://doi.org/10.4324/9781849773348>
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. Á. (2013). Sustainable Development and the Financial System: Society's Perceptions About Socially Responsible Investing. *Business Strategy and the Environment*, 22(6), 410–428. <https://doi.org/10.1002/bse.1755>
- Feng, Z., & Wu, Z. (2023). ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 67(3), 388–422. <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Theory. *Journal of Management Studies*, 39(1), 1–21.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guler, I., & Guillen, M. F. (2010). The impact of global competition on the value of firms in emerging markets. *Academy of Management Perspectives*, 24(2), 45–62.
- Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. Al. (2020). CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting and Information*

- Management*, 28(4), 607–638.
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 165–174.
<https://doi.org/10.1007/s10551-006-9103-8>
- Husain, A. (2019). *Ketahanan Dasar Lingkungan*. Makassar: Sah Media.
- Jain, K., & Tripathi, P. S. (2023). Mapping The Environmental, Social and Governance Literature: A Bibliometric and Content Analysis. *Journal of Strategy and Management*, 16(3), 397–428.
<https://doi.org/10.1108/JSMA-05-2022-0092>
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653.
<https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41.
- Kamath, G. B. (2007). The intellectual capital performance of Indian banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 96–123.
<https://doi.org/10.1108/14691930710715088>
- Liu, C., Li, Q., & Lin, Y.-E. (2023). Corporate transparency and firm value: Does market competition play an external governance role? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(1), 100334–100361.
<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100334>
- Lukman, H., & Tanuwijaya, H. (2021). The Effect of Financial Performance and Intellectual Capital on Firm Value with CSR as a Mediating Variable in Banking Industry. *Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)*, 353–359.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.054>
- Mohamad, N. (2020). Do Environmental, Social, and Governance Practices (ESG) Signify Firm Value? Evidence from FTSE4Good Bursa Malaysia (F4GBM). *Global Business and Management Research: An International Journal*, 12(4), 365–376.
- Mollah, M. A. S., & Rouf, M. A. (2022). The impact of intellectual capital on commercial banks' performance: evidence from Bangladesh. *Journal of Money and Business*, 2(1), 82–93.
<https://doi.org/10.1108/JMB-07-2021-0024>
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Value: Empirical Evidence From Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–86.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Ni, Y., Cheng, Y.-R., & Huang, P. (2021). Do Intellectual Capitals Matter to Firm Value Enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725–743.
<https://doi.org/10.1108/JIC-10-2019-0235>
- Nurazizah, S. F., Irawan, D., Juanda, A., & Uli, S. (2024). Intellectual

- capital on organizational performance through the mediation of intrinsic motivation in Indonesian universities. *Journal of Accounting and Investment*, 25(3), 841–856. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i3.23009>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Laporan Tahunan OJK 2015*.
- Putri, I. A. J. (2023). The Effect of Growth, Intellectual Capital, Financial Performance on Firm Value. *JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 9(4), 250–256. <https://doi.org/10.29210/020233026>
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). *Profitabilitas Sebagai Moderating Pengaruh Kinerja Esg, Green Innovation, Eco-Efficiency*. 19(1), 145–170.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Setya Permana, A. B., & Tjahjadi, B. (2020). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan Karbon terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 932–945. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i04.p11>
- Seuring, S., & Müller, M. (2008). From A Literature Review to A Conceptual Framework for Sustainable Supply Chain Management. *Journal of Cleaner Production*, 16(15), 1699–1710. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.04.020>
- Shaikh, I. (2022). Environmental, Social, and Governance (ESG) Practice and Firm Performance: An International Evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Soewarno, N., Hilal, A., & Ramadhan, A. (2020). The Effect of Ownership Structure and Intellectual Capital on Firm Value with Firm Performance as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change. Wwww.Ijicc.Net*, 10(12), 215–236.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Doubleday/Currency.
- Susanti, N., Widajatun, V. W., Aji, M. B., & Nugraha, N. M. (2020). Implications of Intellectual Capital Financial Performance and Corporate Values (Studies on Goods and Consumption Sector 2013-2017 period). *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(07), 6588–6599.
- Tsai, C. H., & Mutuc, E. B. (2020). Intellectual Capital, Corporate Financial Performance, and CSR in Asian Food Industry. *Sustainability*, 17(2), 663–681.
- United Nations Environment Programme Finance Initiative. (2021). Finance Initiative.
- Vicente-Saez, R., & Martinez-Fuentes, C. (2018). Open Science now: A systematic literature review for an integrated definition. *Journal of Business Research*, 88, 428–436. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.12.043>
- Wan, W. P., Hoskisson, R. E., Short, J. C., & Yiu, D. W. (2011). Resource-based theory and corporate diversification: Accomplishments and opportunities. *Journal of Management*, 37(5), 1335–1368. <https://doi.org/10.1177/01492063>

- 10391804
Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39(1), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14(21), 14507–14519. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16>
- Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). The Effect of ESG Performance on Economic Performance in the High Profile Industry in Indonesia. *Journal Of International Business And Economics*, 7(2), 1–10. <https://doi.org/10.15640/jibe.v7n2.a12>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940–16953. <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Yudhanto, W., & Simamora, A. J. (2023). Environmental, Social, and Governance Risk on Firm Performance: The Mediating Role of Firm Risk. *Binus Business Review*, 14(2), 223–234. <https://doi.org/10.21512/bbr.v14i2>
- .8935
Zhang, D., & Liu, L. (2022). Does ESG Performance Enhance Financial Flexibility? Evidence from China. *Sustainability*, 14(18), 11324–11355. <https://doi.org/10.3390/su141811324>
- Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs Practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), 127–139. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>