

DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN SIKLIKAL DAN NONSIKLIKAL BERBASIS MODERASI KEPEMILIKAN ASING 2020-2024

Nadine Mutiara Hartono¹⁾; Ambar Kusumaningsih²⁾

Universitas Negeri Surabaya, Indonesia^{1; 2)}

nadine.23206@mhs.unesa.ac.id¹⁾; ambarkusumaningsih@unesa.ac.id²⁾

ARTICLE INFO

Article History:

Received: June 19,
2026

Accepted: July 7, 2026

Published: July 15,
2026

Keyword: *ESG Score*;
Firm Value; *Consumer*
Sector; *Foreign*
Ownership;

ABSTRACT

This research seeks to examine how the environmental, social, and governance (ESG) score on firm value (Tobin's Q) considering foreign ownership as a moderating variable. The control variables used are ROA, DER, and firm size. The population includes consumer sector companies (cyclical and non-cyclical) on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. Using purposive sampling, a sample of 16 companies (80 observations) was obtained. Data analysis used panel data regression via EViews, with the Fixed Effect Model (FEM) selected based on Chow and Hausman tests. Partial testing results show that ESG score and foreign ownership have no significant effect on firm value. The interaction variable also indicates that foreign ownership cannot moderate the effect of ESG score on firm value. Among control variables, only firm size has a significant negative effect, while ROA and DER have no effect. Simultaneously, all variables significantly affect firm value with an Adjusted R-squared of 22.1%. In conclusion, consumer sector investors prioritize operational stability over sustainability or foreign ownership structures.

INFO ARTIKEL

Kata Kunci: Indikator
Lingkungan; Nilai
Perusahaan; Sektor
Konsumen;
Kepemilikan Asing

ABSTRAK

Riset ini bertujuan mengeksplorasi dampak *environmental, social, and governance* (ESG) score atas nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan kepemilikan asing berperan sebagai variabel moderasi. ROA, DER, dan *firm size* dimanfaatkan sebagai variabel kontrol. Objek riset terdiri dari perusahaan sektor konsumen (*cyclical* dan *non-cyclical*) di Bursa Efek Indonesia rentang waktu 2020-2024. Pendekatan *Purposive sampling* memperoleh 16 perusahaan (80 observasi) yang layak dijadikan unit amatan. Regresi data panel dimanfaatkan sebagai Pendekatan analisis data melalui *software* Eviews, model yang dimanfaatkan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) mengacu pada hasil Uji Chow dan Hausman. Hasil pengujian parsial mengungkapkan bahwa ESG score dan kepemilikan asing tidak berdampak signifikan atas nilai perusahaan. Variabel interaksi juga memaparkan kepemilikan asing tidak efektif memoderasi pengaruh ESG score atas *Firm Value*. Di antara variabel kontrol, hanya *firm size* yang berdampak negatif, sedangkan ROA dan DER tidak berdampak. Secara simultan, seluruh variabel berdampak dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 22,1%. Kesimpulannya, investor sektor konsumen lebih mempertimbangkan skala stabilitas operasional dibandingkan isu keberlanjutan atau struktur kepemilikan asing.

How to Cite:

Hartono, N. M., & Kusumaningsih, A. (2026). Determinasi Nilai Perusahaan Siklikal dan Nonsiklikal Berbasis Moderasi Kepemilikan Asing 2020-2024. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 21 (1), 1-18. <https://doi.org/10.21009/wahana.21.011>

PENDAHULUAN

Isu lingkungan menjadi sorotan krusial dunia seiring meningkatnya pemanasan global, perubahan iklim, pencemaran lingkungan, serta berbagai kerusakan ekosistem yang diakibatkan oleh aktivitas industri. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk tidak hanya fokus pada perolehan keuntungan ekonomi, kendati demikian juga memperhatikan aspek keberlanjutan lingkungan sebagai bentuk komitmen atas semua pihak yang berkepentingan. (Prabawati & Rahmawati, 2022).

Meningkatnya kesadaran atas keberlanjutan mendorong berkembangnya konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dimanfaatkan sebagai parameter untuk mengukur dedikasi intitusi atas penerapan praktik bisnis yang berkelanjutan. Salah satu komponen ESG yang memperoleh sorotan besar dari investor adalah Environmental Score yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola pengaruh lingkungan melalui pengendalian emisi, optimalisasi penggunaan sumber daya, inovasi ekologis, dan pengelolaan limbah korporasi (Prabawati & Rahmawati, 2022).

Sorotan atas aspek lingkungan semakin meningkat seiring dengan munculnya pandemi COVID-19 di tahun 2020. Krisis ekonomi yang terjadi selama pandemi membuat para investor tidak hanya memperhitungkan data keuangan, kendati demikian juga memperhatikan elemen pemicu keberlanjutan perusahaan sebagai indikator ketahanan bisnis dalam menghadapi ketidakpastian jangka panjang (Tanjaya & Ratmono, 2024).

Dalam sebagian tahun terakhir, isu keberlanjutan lingkungan telah muncul sebagai salah satu agenda strategis yang memperoleh sorotan luas dari berbagai negara, investor, regulator, dan pelaku bisnis. Meningkatnya atensi atas perubahan iklim, penurunan kualitas lingkungan, serta tuntutan pembangunan berkelanjutan memotivasi perusahaan agar bukan hanya fokus terhadap perolehan profit, kendati demikian pula mengawasi pengaruh aktivitas produksi atas lingkungan. Perubahan paradigma tersebut menyebabkan aspek lingkungan menjadi hal yang dipertimbangkan dalam memutuskan aktivitas investasi dan evaluasi kinerja perusahaan (Azaare et al., 2023; Desai, 2024).

Meningkatnya kesadaran atas keberlanjutan mendorong berkembangnya paradigma *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk dimanfaatkan sebagai evaluasi komitmen perusahaan mengenai praktik bisnis berkelanjutan. ESG tidak lagi diamati sekadar bentuk komitmen sosial perusahaan, kendati demikian berkembang menjadi elemen dari strategi perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang, menumbuhkan transparansi, serta menciptakan nilai berkelanjutan bagi para *stakeholders*. Dalam perkembangannya, konsep ESG juga menjadi satu dari sekian konsep yang krusial dipertimbangkan dalam upaya pengambilan keputusan investasi berdasarkan kemampuannya dalam memberikan informasi mengenai kapabilitas perusahaan dalam menghadapi risiko lingkungan, sosial, maupun tata kelola di masa depan (Edmans, 2023; Pollman, 2024). Di antara ketiga dimensi tersebut, *Environmental Score* memperoleh sorotan yang semakin besar didasari mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola emisi karbon, efisiensi penggunaan sumber daya, pengelolaan limbah, inovasi ramah lingkungan, serta berbagai risiko lingkungan lainnya. Oleh didasari itu, *Environmental Score* berkembang menjadi salah satu indikator nonkeuangan yang dimanfaatkan investor untuk menilai kualitas pengelolaan lingkungan perusahaan Prabawati & Rahmawati (2022; Tőzsér et al., 2024).

Perkembangan sorotan atas aspek lingkungan juga tercermin dari meningkatnya kajian mengenai *environmental accounting* dan *environmental assurance*. Kusumaningsih et al. (2025) melalui *systematic literature review* memaparkan bahwa praktik akuntansi lingkungan terus berkembang sebagai instrumen transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mendukung keberlanjutan. Kajian tersebut juga menekankan pentingnya harmonisasi standar pelaporan, penguatan tata kelola, serta pemanfaatan teknologi dalam menumbuhkan kredibilitas informasi lingkungan. Meskipun demikian, riset tersebut mengidentifikasi bahwa

implementasi praktik lingkungan masih didominasi pada aspek pelaporan dan pengukuran, sedangkan bukti empiris mengenai bagaimana informasi lingkungan memengaruhi nilai perusahaan, khususnya melalui *Environmental Score*, masih memerlukan pengembangan lebih lanjut. Oleh didasari itu, riset ini berupaya memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Environmental Score* atas kapabilitas perusahaan terhadap perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

Perkembangan riset mengenai praktik keberlanjutan juga ditunjukkan oleh Hidayatul Khamaliya et al. (2026) yang meneliti pengaruh *Green Accounting*, komisaris independen, *Environmental Performance*, dan *Firm Size* atas kinerja finansial perusahaan di sektor energi dan *basic materials* di Indonesia. Hasil riset memaparkan bahwa *Environmental Performance* dan *Firm Size* berdampak atas kinerja keuangan, sedangkan *Green Accounting* dan komisaris independen tidak memberikan pengaruh secara parsial. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas implementasi praktik keberlanjutan masih menghasilkan temuan yang beragam, bergantung pada indikator keberlanjutan maupun ukuran kinerja perusahaan yang dimanfaatkan. Oleh didasari itu, riset mengenai pengaruh *Environmental Score* atas nilai perusahaan masih relevan untuk dilakukan guna memperkaya bukti empiris dalam konteks pasar modal Indonesia.

Perkembangan paradigma *Environmental, Social, and Governance* (ESG) juga diikuti dengan meningkatnya sorotan investor atas informasi keberlanjutan sebagai elemen dari proses pengambilan keputusan investasi. Kajian bibliometrik dan *systematic literature review* memaparkan bahwa pembahasan mengenai ESG terus mengalami perkembangan, terkrusial pada hubungan antara ESG, nilai perusahaan, risiko, dan keputusan investasi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor semakin mempertimbangkan informasi nonkeuangan sebagai pelengkap informasi keuangan dalam menilai prospek perusahaan di masa depan (Steblianskaia et al., 2023). Selain itu, perkembangan regulasi dan praktik pelaporan keberlanjutan di berbagai negara turut mendorong perusahaan untuk menumbuhkan kualitas pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi kepada investor dan *stakeholders*. Dengan demikian, informasi mengenai *Environmental Score* tidak lagi dipandang sebagai informasi pelengkap, kendati demikian mulai menjadi salah satu indikator yang dimanfaatkan untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam membentuk standar jangka panjang menggunakan praktik usaha yang berkelanjutan (Ed-Dafali et al., 2026).

Meskipun demikian, hubungan antara kinerja lingkungan dan standar perusahaan senantiasa menjadi diskursus di lingkup literatur akademik. Sebagian riset memaparkan bahwa pengungkapan lingkungan dan ESG mampu menumbuhkan nilai perusahaan didasari memberikan sinyal positif mengenai prospek keberlanjutan perusahaan. Desai (2024) menemukan bahwa ESG disclosure berdampak positif atas nilai perusahaan pada perusahaan di India. Temuan serupa juga dipaparkan oleh Azaare et al. (2023), Ananda (2025), dan Suparjono (2026) yang memaparkan bahwa aspek lingkungan memperoleh respons positif dari pasar dengan demikian mampu menumbuhkan Tobin's Q perusahaan.

Temuan tersebut juga diperkuat oleh riset (Kusumaningsih et al., 2025) terkait *Carbon Emission Disclosure*, *Green Accounting*, dan *Environmental Performance* yang berdampak positif signifikan atas standar perusahaan terhadap bidang *Basic Materials* di Indonesia. Pemaparan tersebut menandai transparansi pengungkapan emisi karbon, penerapan akuntansi hijau, serta kinerja lingkungan yang baik mampu menumbuhkan kepercayaan *stakeholder* dan menghasilkan respon positif investor terkait dedikasi perusahaan atas penerapan bisnis berkelanjutan. Dengan demikian, integrasi aspek lingkungan dalam strategi perusahaan dinilai mampu menciptakan nilai jangka panjang sekaligus menumbuhkan daya saing perusahaan di pasar.

Kendati demikian demikian, sejumlah riset lainnya memaparkan hasil yang berbeda. Prabawati & Rahmawati (2022) menemukan bahwa ESG Score berdampak negatif atas nilai

perusahaan di negara-negara ASEAN. Temuan tersebut memperkuat argumen riset Al-Tarawneh et al. (2024) serta Cipto & Hersugondo (2024) yang memaparkan bahwa peningkatan skor ESG maupun aspek lingkungan belum tentu direspons positif oleh investor dengan demikian berdampak negatif atas nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor masih mempersepsikan investasi lingkungan sebagai biaya inkremental yang mampu menurunkan keuntungan temporer perusahaan (Al-Tarawneh et al., 2024; Cipto & Hersugondo, 2024; Prabawati & Rahmawati, 2022)

Di sisi lain, beberapa riset bahkan menemukan bahwa aspek lingkungan tidak memiliki pengaruh signifikan atas nilai perusahaan. Reynaldo Hutauruk & Mentari (2025) memaparkan bahwa pengungkapan ESG pada sektor perbankan Indonesia belum menjadi determinan krusial dalam pembentukan nilai perusahaan. Hasil serupa ditemukan oleh Tanjaya & Ratmono (2024) serta Mechtildis Christiani & Elvira Maratno (2026) yang memaparkan terkait investor yang lebih mempertimbangkan parameter fundamental finansial alih-alih informasi keberlanjutan dalam melakukan penilaian perusahaan. Perbedaan hasil tersebut memaparkan bahwa efektivitas informasi lingkungan sebagai sinyal bagi investor masih menjadi isu yang belum memperoleh kesimpulan yang konsisten dalam literatur empiris (Mechtildis Christiani & Elvira Maratno, 2026; Reynaldo Hutauruk & Mentari, 2025; Tanjaya & Ratmono, 2024)

Inkonsistensi hasil riset tersebut mendorong berkembangnya riset yang tidak lagi hanya mengevaluasi dampak langsung *Environmental, Social, and Governance* (ESG) atas nilai perusahaan, kendati demikian juga meninjau keberadaan variabel moderasi untuk memaparkan kondisi yang dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan tersebut. Berbagai riset telah memanfaatkan beragam variabel moderasi, seperti *green innovation*, *financial performance*, *business strategy*, *environmentally sensitive industry*, serta *foreign ownership* Astari et al. (2025) menemukan bahwa *green innovation* belum mampu memoderasi pengaruh *Enterprise Risk Management*, *financial performance*, maupun *foreign ownership* atas pengungkapan ESG. Lucky et al. (2025) memaparkan bahwa *foreign ownership* menyeimbangkan relasi antara ESG, performa finansial, dan standar perusahaan, sedangkan Santika et al. (2025) mendapati bahwa *business strategy* tidak mampu memoderasi dampak *green accounting* dan *Corporate Social Responsibility* atas standar perusahaan. Sementara itu, Wahyu Amanda & Amyulianthy (2025) membuktikan bahwa *environmentally sensitive industry* mampu memperkuat hubungan antara *Corporate Environmental Performance* dan *Green Intellectual Capital* atas *Carbon Emission Disclosure*. Beragamnya hasil riset tersebut memaparkan terkait daya guna variabel penyeimbang masih bertumpu terhadap karakteristik variabel yang dimanfaatkan, hal ini kemudian membuka peluang untuk menguji kembali peran *foreign ownership* dalam memperkuat hubungan antara *Environmental Score* dan nilai perusahaan

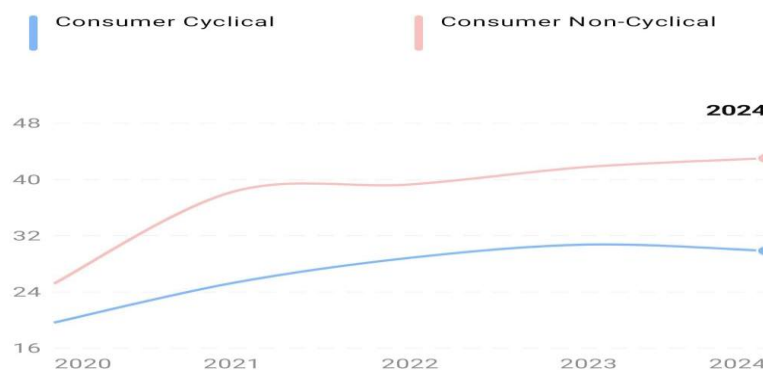
Di antara berbagai variabel moderasi yang telah dikembangkan, *foreign ownership* menjadi salah satu elemen pemicu yang mulai memperoleh sorotan dalam riset keberlanjutan didasari dinilai mampu menumbuhkan efektivitas implementasi ESG melalui peningkatan kualitas tata kelola, transparansi, serta pengawasan atas manajemen. Kajian literatur yang dilakukan oleh Hirmansah (2024) memaparkan bahwa kepemilikan asing berpotensi menumbuhkan nilai perusahaan melalui keunggulan informasi, pengurangan asimetri informasi, akses atas sumber daya global, serta peningkatan kualitas tata kelola perusahaan. Memperkuat argumen itu, Robinson et al. (2025) membuktikan bahwa *foreign ownership* mampu memoderasi dampak *Environmental, Social, and Governance* (ESG) atas standar perusahaan, sedangkan Lucky et al. (2025) memaparkan bahwa kepemilikan asing memiliki peran atas keseimbangan relasi antara ESG, performa keuangan, dan standar perusahaan. Selain itu, Octavia & Mariana (2026) menemukan bahwa pengungkapan ESG dan *foreign ownership* berdampak positif atas profitabilitas perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor asing berpotensi menunjukkan respons positif atas perusahaan dengan praktik keberlanjutan. Meskipun demikian, sebagian besar riset terdahulu masih memanfaatkan ESG

sebagai ukuran agregat atau berfokus pada profitabilitas, dengan demikian belum banyak riset yang secara khusus menguji peran *foreign ownership* dalam memoderasi hubungan antara *Environmental Score* dan standar perusahaan yang diproyeksikan memanfaatkan *Tobin's Q*, khususnya perusahaan bidang *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* di Indonesia. Kondisi tersebut memaparkan masih terdapat ruang riset yang dapat dikembangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih spesifik mengenai peran *foreign ownership* dalam mengukuhkan relasi antara *Environmental Score* dan standar perusahaan.

Dalam perspektif pasar modal, keberhasilan perusahaan membentuk standarnya dapat diukur memanfaatkan *Tobin's Q*. Rasio ini menggambarkan bagaimana pasar menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dan peluang kemajuan perusahaan di masa mendatang (Erвина et al., 2020a). Oleh didasari itu, *Environmental Score* dipandang sebagai salah satu elemen pemicu nonkeuangan yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor atas komitmen keberlanjutan perusahaan.

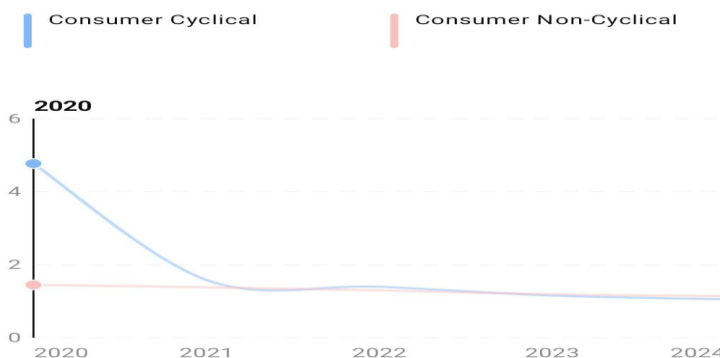
Fenomena yang menarik terlihat pada perkembangan *Environmental Score* dan *Tobin's Q* perusahaan *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* selama rentang waktu 2020-2024. Mengacu pada Gambar 1, rata-rata *Environmental Score* perusahaan *consumer cyclical* meningkat dari 19.65 di tahun 2020 ke 29.86 di tahun 2024. Peningkatan yang lebih tinggi terjadi pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang naik dari 25.18 menjadi 43.03 pada rentang waktu yang sama. Perbedaan respons tersebut memaparkan bahwa terdapat elemen pemicu lain yang berpotensi memengaruhi hubungan antara *Environmental Score* dan nilai perusahaan, dengan demikian diperlukan pengujian lebih lanjut atas peran *foreign ownership* sebagai variabel moderasi dalam memaparkan hubungan tersebut.

Gambar 1. Grafik Perkembangan Rata-Rata *Environmental Score* Pada Perusahaan *Consumer Cyclical* dan *Non-Cyclical* Pada Tahun 2020-2024



Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Gambar 2. Grafik Tren *Tobin's Q* Perusahaan *Consumer Cyclical* dan *Non-Cyclical* Tahun 2020-2024



Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Meskipun demikian, peningkatan *Environmental Score* tidak senantiasa beriringan dengan eskalasi standar perusahaan. Seperti pada sektor *konsumer cyclical*, rerata *Tobin's Q* menghadapi eskalasi dari 4,77 di tahun 2020 ke 1,05 di tahun 2024. Penurunan juga terjadi pada sektor *consumer non-cyclical* dari 1,44 menjadi 1,14 selama rentang waktu yang sama. Kondisi tersebut memaparkan bahwa peningkatan kinerja lingkungan yang tercermin dalam *Environmental Score* belum tentu memperoleh respons positif dari pasar modal. Fenomena ini mengindikasikan bahwa investor tidak selalu mengaitkan peningkatan kinerja lingkungan dengan peningkatan nilai ekonomi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa relasi antara *Environmental Score* dengan standar perusahaan masih relevan untuk dianalisis lebih lanjut, terkhusus dengan perusahaan di bidang *consumer* dengan kepemilikan tingkat eksposur tinggi atas isu keberlanjutan dan sorotan publik.

Perdebatan mengenai pengaruh *Environmental Score* atas nilai perusahaan juga tercermin dalam hasil riset terdahulu yang memaparkan temuan yang beragam. Sejumlah riset menemukan bahwa aspek lingkungan maupun ESG mampu menumbuhkan nilai perusahaan didasari dipandang sebagai sinyal positif mengenai komitmen perusahaan atas keberlanjutan dan prospek bisnis jangka panjang. (Desai, 2024) menemukan bahwa *ESG disclosure* berdampak positif atas nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di India. Temuan tersebut diperkuat oleh Azaare et al. (2023) yang memaparkan terkait *ESG score* dalam perusahaan yang lebih tinggi diindikasikan lebih baik dalam performa pasar. Hasil serupa juga ditemukan Ananda (2025) yang membuktikan bahwa *Environmental Score* berdampak positif atas *Tobin's Q* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks KOMPAS100. Selain itu, Suparjono (2026) memaparkan bahwa dimensi lingkungan dalam *ESG disclosure* memperoleh respons positif dari pasar dengan demikian mampu menumbuhkan nilai perusahaan.

Di sisi lain, beberapa riset memaparkan hasil yang berbeda. Prabawati & Rahmawati (2022) menemukan bahwa *ESG Score* berdampak negatif atas *Tobin's Q* pada perusahaan di kawasan ASEAN. Hasil tersebut diperkuat Al-Tarawneh et al. (2024) yang memaparkan bahwa *ESG Score* memiliki hubungan negatif dengan *Tobin's Q* di perusahaan non-finansial di Inggris. Cipto & Hersugondo (2024) juga menemukan bahwa dimensi lingkungan memberikan pengaruh negatif atas nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa sebagian investor masih mempersepsikan investasi lingkungan sebagai biaya inkremental yang potensial menurunkan daya laba temporer perusahaan dengan demikian belum sepenuhnya diapresiasi oleh pasar.

Selain menghasilkan hubungan positif maupun negatif, beberapa riset juga memaparkan adanya pengungkapan ESG maupun aspek lingkungan dinyatakan tidak berdampak signifikan atas standar perusahaan. Reynaldo Hutaaruk & Mentari (2025) menemukan bahwa pengungkapan ESG pada sektor perbankan Indonesia belum menjadi determinan krusial dalam pembentukan nilai perusahaan. Temuan serupa dikemukakan oleh Tanjaya & Ratmono (2024b) yang menyatakan bahwa ESG tidak berdampak atas kinerja maupun nilai perusahaan secara keseluruhan. Selanjutnya Mechtildis Christiani & Elvira Maratno (2026) menemukan bahwa pengungkapan ESG pada perusahaan sektor pertambangan tidak berdampak signifikan atas *Tobin's Q*. Beragamnya hasil riset tersebut memaparkan bahwa hubungan antara *Environmental Score* dan standar perusahaan senantiasa belum mencapai konsensus literatur empiris.

Seiring berkembangnya riset mengenai ESG, sejumlah peneliti mulai mengembangkan variabel moderasi untuk memaparkan inkonsistensi hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan. Berbagai variabel telah dimanfaatkan, seperti *green innovation*, *financial performance*, *business strategy*, *environmentally sensitive industry*, serta *foreign ownership*. Hasil riset memaparkan bahwa efektivitas variabel moderasi masih beragam, dengan demikian peran elemen pemicu-elemen pemicu tersebut dalam menguatkan atau melemahkan relasi ESG dengan standar perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Di antara berbagai variabel tersebut, *foreign ownership* menjadi salah satu elemen pemicu yang mulai memperoleh sorotan didasari investor asing dinilai memiliki orientasi investasi jangka panjang, kemampuan baik dalam analisis dan tingginya sorotan atas praktik keberlanjutan perusahaan. Kajian Hirmansah (2024) memaparkan bahwa kepemilikan asing berpotensi menumbuhkan nilai perusahaan melalui peningkatan tata kelola, pengurangan asimetris informasi, dan akses atas sumber daya global. Robinson et al. (2025) juga membuktikan bahwa *foreign ownership* mampu memoderasi pengaruh ESG atas nilai perusahaan. Sementara itu, Lucky et al. (2025) memaparkan bahwa kepemilikan asing membentuk keseimbangan relasi ESG, performa finansial, dan standar perusahaan, sedangkan Octavia & Mariana (2026) menemukan bahwa *ESG disclosure* dan *foreign ownership* berdampak positif atas profitabilitas perusahaan. Meskipun demikian, sebagian besar riset tersebut masih memanfaatkan ESG sebagai ukuran agregat atau berfokus pada profitabilitas dengan demikian riset yang secara khusus menguji peran *foreign ownership* dalam memoderasi hubungan antara *Environmental Score* dengan standar perusahaan yang diproyeksikan memanfaatkan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* di Indonesia masih relatif terbatas.

Mengacu pada fenomena empiris, inkonsistensi hasil riset terdahulu, serta masih terbatasnya riset yang menguji peran *foreign ownership* selaku unsur moderasi terhadap relasi *Environmental Score* dengan standar perusahaan, riset ditujukan untuk menganalisis pengaruh *Environmental Score* atas standar perusahaan yang diproksikan memanfaatkan *Tobin's Q* serta menguji peran *foreign ownership* dalam memoderasi hubungan tersebut terhadap perusahaan bidang *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia rentang waktu 2020–2024. Riset ini juga memasukkan *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Firm Size* selaku unsur kontrol yang ditujukan mendapatkan hasil estimasi yang lebih menyeluruh.

KAJIAN TEORI

Stakeholder Theory memaparkan terkait perusahaan yang bukan hanya berkomitmen pada pemegang saham (*shareholders*), kendati demikian juga terhadap segenap individu maupun institusi yang berkepentingan atas giat dan keberlangsungan perusahaan, dalam hal ini di antaranya pemerintah, masyarakat, konsumen, karyawan, investor, serta lingkungan hidup (Freeman, 1984). Oleh didasari itu, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan akibat setiap kegiatan operasional sebagai komitmen terhadap berbagai *stakeholders*. Kapabilitas perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan dengan cara penerapan praktik bisnis berkelanjutan sangat potensial untuk mendapatkan legitimasi, menumbuhkan reputasi perusahaan, serta memupuk kredibilitas publik berujung dapat menumbuhkan nilai perusahaan.

Melalui riset ini, *Environmental Score* mencerminkan tingkat komitmen perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan melalui berbagai kebijakan dan praktik keberlanjutan. Semakin tinggi *Environmental Score* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula peluang perusahaan memperoleh kepercayaan dari para *stakeholders*. Kepercayaan tersebut diharapkan mampu menumbuhkan sudut pandang positif investor atas prospek perusahaan dengan demikian berdampak pada peningkatan standar perusahaan yang diproksikan memanfaatkan *Tobin's Q*.

Signaling Theory memaparkan terkait perusahaan dapat mengkomunikasikan keterangan terkait keadaan dan peluang perusahaan terhadap investor melalui berbagai bentuk pengungkapan yang dipublikasikan kepada pasar (Spence, 1973). Informasi tersebut berfungsi sebagai sinyal yang bertujuan meminimalisir asimetri informasi manajemen dengan investor sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam riset ini, *Environmental Score* dipandang sebagai salah satu sinyal nonkeuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan dan menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan. Perusahaan dengan *Environmental Score* yang tinggi memaparkan komitmen atas keberlanjutan dengan demikian diharapkan memperoleh respons positif dari investor. Respon tersebut dapat menumbuhkan *demand* terhadap saham perusahaan sehingga memicu eskalasi nilai perusahaan.

Environmental Score merupakan salah satu dimensi krusial dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk dimanfaatkan sebagai pengukur performa kondisi perusahaan. Penilaian *Environmental Score* mencakup berbagai aspek, seperti pengelolaan emisi gas rumah kaca, daya guna pemanfaatan sumber daya, pengelolaan limbah, inovasi berwawasan lingkungan, serta kebijakan mitigasi perubahan iklim. Semakin tinggi *Environmental Score*, semakin baik komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik bisnis yang berkomitmen atas lingkungan Prabawati & Rahmawati (2022) Selain menjadi indikator keberlanjutan, *Environmental Score* juga menyampaikan informasi terhadap investor terkait kapabilitas perusahaan mengatur risiko lingkungan yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan di era mendatang.

Standar perusahaan adalah sudut pandang investor atas kesuksesan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya serta menciptakan prospek pertumbuhan di era mendatang. Pada riset ini, standar perusahaan diproyeksikan memanfaatkan *Tobin's Q* berdasarkan kemampuannya mendeskripsikan penilaian pasar atas keseluruhan aset perusahaan melalui komparasi standar *market* perusahaan dengan standar bukunya Ervina et al. (2020) Dibandingkan dengan proksi lain, *Tobin's Q* dinilai lebih mampu mencerminkan ekspektasi investor atas kapabilitas perusahaan dalam penciptaan standar berkelanjutan, termasuk melalui aset tidak berwujud seperti reputasi perusahaan dan praktik keberlanjutan.

Foreign ownership adalah perbandingan hak milik saham perusahaan oleh investor asing, baik individu atau institusi yang berasal dari luar negeri. Kepemilikan asing mencerminkan tingkat partisipasi investor internasional dalam struktur kepemilikan perusahaan serta memaparkan tingkat kepercayaan investor global atas prospek perusahaan. Dalam riset ini, *foreign ownership* diukur mengacu pada persentase hak milik saham investor asing atas keseluruhan edaran saham pada akhir tahun buku.

Mengacu pada *Stakeholder Theory*, eksistensi investor asing berpotensi menggerakkan perusahaan agar lebih memperhatikan kepentingan para *stakeholders* melalui penerapan praktik bisnis yang lebih transparan, akuntabel, dan berorientasi pada keberlanjutan. Investor asing umumnya memiliki tuntutan yang lebih tinggi atas kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*) serta implementasi aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Oleh didasari itu, perusahaan dengan skala *foreign ownership* yang tinggi cenderung terdorong untuk menumbuhkan kualitas pengelolaan lingkungan sebagai upaya mempertahankan kepercayaan investor dan memperoleh legitimasi dari para *stakeholders*.

Selain itu, mengacu pada *Signaling Theory*, keberadaan *foreign ownership* dapat memperkuat kredibilitas informasi nonkeuangan yang dipublikasikan perusahaan. Investor asing umumnya memiliki kemampuan analisis, akses informasi, dan pengalaman investasi yang lebih luas dengan demikian lebih mampu mengevaluasi kualitas pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *Environmental Score* tinggi serta didukung oleh proporsi *foreign ownership* yang besar diperkirakan akan memperoleh respons pasar relatif positif jika dikomparasi dengan perusahaan yang rendah kepemilikan asingnya. Keadaan ini memaparkan bahwa *foreign ownership* berpotensi memperkuat hubungan antara *Environmental Score* dan nilai perusahaan.

Stakeholder Theory memaparkan, perusahaan yang berkapabilitas memenuhi harapan seluruh *stakeholders* dengan penerapan praktik bisnis berkelanjutan akan mendapatkan legitimasi, menumbuhkan reputasi perusahaan, serta membangun kepercayaan investor.

Memperkuat argumen itu, *Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi melalui penyampaian informasi nonkeuangan yang mencerminkan kualitas dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Dalam konteks riset ini, *Environmental Score* merupakan salah satu sinyal non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan secara berkomitmen. Perusahaan dengan *Environmental Score* yang tinggi diperkirakan mendapatkan reaksi positif dari investor didasari dinilai mempunyai kemampuan relatif baik dalam mengelola risiko lingkungan, menjaga keberlanjutan usaha, serta menciptakan nilai jangka panjang. Kondisi tersebut pada akhirnya diharapkan mampu menumbuhkan nilai perusahaan yang diprosikan memanfaatkan *Tobin's Q*.

Secara empiris, hubungan tersebut didukung oleh Desai (2024), Azaare et al. (2023), Ananda (2025), dan Suparjono (2026) yang menemukan bahwa aspek lingkungan maupun *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berdampak baik atas standar perusahaan. Kendati demikian demikian, beberapa riset memaparkan hasil yang berbeda. Prabawati dan Rahmawati (2022), Al-Tarawneh et al. (2024), serta Cipto dan Hersugondo (2024) menemukan bahwa ESG maupun aspek lingkungan berdampak negatif atas nilai perusahaan. Sedangkan Reynaldo Hutaaruk dan Mentari (2025), Tanjaya dan Ratmono (2024), serta Mechtildis Christiani dan Elvira Maratno (2026) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berdampak signifikan atas standar perusahaan. Ketimpangan hasil riset ini menunjukkan dampak *Environmental Score* atas standar perusahaan masih menjadi perdebatan dalam literatur empiris dengan demikian perlu diuji kembali terhadap perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* di Indonesia. Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, hipotesis pertama riset ini dirumuskan sebagai berikut.

H1: *Environmental Score* berdampak positif atas nilai perusahaan.

Meskipun demikian, relasi *Environmental Score* dengan standar perusahaan diduga tidak hanya dipengaruhi oleh kualitas kinerja lingkungan perusahaan, kendati demikian juga oleh karakteristik investor yang merespons informasi tersebut. Salah satu karakteristik yang diperkirakan mampu memperkuat hubungan tersebut adalah *foreign ownership*. Investor asing umumnya memiliki sorotan yang lebih besar atas isu keberlanjutan, transparansi, dan tata kelola perusahaan dibandingkan investor domestik. Di samping itu, investor asing berkapabilitas dalam analisis yang lebih baik, akses atas informasi global, serta pengalaman investasi yang lebih luas dengan demikian cenderung lebih mampu mengapresiasi perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik. Dengan demikian, keberadaan *foreign ownership* diperkirakan dapat menumbuhkan kredibilitas informasi *Environmental Score* sebagai sinyal bagi investor sekaligus memperkuat hubungan antara *Environmental Score* dan nilai perusahaan.

Argumentasi tersebut didukung oleh kajian Hirmansah (2024) yang memaparkan bahwa *foreign ownership* berpotensi menumbuhkan nilai perusahaan melalui peningkatan kualitas tata kelola, pengurangan asimetri informasi, serta akses atas sumber daya global. Robinson et al. (2025) juga membuktikan bahwa *foreign ownership* mampu memoderasi pengaruh ESG atas nilai perusahaan. Temuan ini serupa dengan yang dikemukakan Sitinjak et al. (2025) terkait kepemilikan asing memoderasi relasi ESG, performa finansial, dan standar perusahaan. Selain itu, Octavia dan Mariana (2026) menemukan bahwa *ESG disclosure* dan *foreign ownership* berdampak positif atas profitabilitas perusahaan. Mengacu pada landasan teori dan hasil riset terdahulu tersebut, semakin tinggi proporsi *foreign ownership*, semakin kuat pengaruh *Environmental Score* atas nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis riset kedua dirumuskan sebagai berikut.

H2: *Foreign Ownership* memperkuat pengaruh *Environmental Score* atas nilai perusahaan.

PENDEKATAN

Riset ini memanfaatkan pendekatan kuantitatif dan menggunakan data sekunder dihimpun dari dua sumber krusial, yaitu *Bloomberg Terminal* sebagai sumber data *Environmental Score*, data *foreign ownership* yang dihimpun dari web resmi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang dihimpun dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Rentang waktu observasi riset mencakup tahun 2020–2024. Dalam riset ini, standar perusahaan diposisikan selaku variabel dependen, *Environmental Score* selaku variabel independen, *foreign ownership* sebagai variabel moderasi, sedangkan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* dimanfaatkan selaku variabel kontrol. Definisi operasional serta pengukuran setiap variabel riset tersaji di Tabel 1.

Tabel 1. Variable Measurement

Variabel	Pengukuran
<i>Environmental Score</i>	Skor pilar Environmental Bloomberg Terminal
<i>Foreign Ownership</i>	Persentase kepemilikan saham oleh investor asing atas total saham beredar pada akhir tahun buku dari web resmi KSEI
<i>Tobin's Q</i>	$\frac{MVE + Total\ Utang}{Total\ Aset}$
<i>Firm Size</i>	$Ln(Total\ Aset)$
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$\frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$
<i>Return on Assets</i> (ROA)	$\frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$

Sumber: Tabel diolah Peneliti (2026)

Kelompok target dalam riset ini memuat perusahaan di sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2020–2024. Teknik pengambilan unit amatan memanfaatkan Pendekatan *purposive sampling* dengan parameter berikut:

1. Perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2020–2024.
2. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* maupun *suspensi* selama rentang waktu peninjauan.
3. Perusahaan yang merilis laporan tahunan (*annual report*) komprehensif dalam rentang waktu 2020–2024.
4. Perusahaan dengan data *Environmental Score* pada *Bloomberg Terminal* selama rentang waktu 2020–2024.
5. Perusahaan yang memiliki data *foreign ownership* yang dihimpun dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) selama rentang waktu 2020–2024.

Analisis data dalam riset ini memanfaatkan perangkat lunak EViews 14 dengan pendekatan regresi data panel. Penentuan model regresi terbaik dilaksanakan dengan Uji Chow dan Uji Hausman. Mengacu pada hasil pengujian tersebut, Fixed Effect Model (FEM) adalah model yang paling tepat. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan memanfaatkan Moderated Regression Analysis (MRA) yang ditujukan menguji dampak *Environmental Score* atas standar perusahaan serta mengevaluasi fungsi *foreign ownership* selaku variabel penyeimbang. Model regresi juga memasukkan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* selaku variabel kontrol.

Evaluasi hipotesis dilaksanakan dengan memanfaatkan uji t dengan tujuan mengidentifikasi dampak setiap variabel independen, variabel moderasi, variabel interaksi (*Environmental Score* $\times$ *Foreign Ownership*), serta variabel kontrol atas nilai perusahaan. Selain itu, uji F dimanfaatkan sebagai pengidentifikasi dampak sejumlah variabel independen secara simultan atas nilai perusahaan, sedangkan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dimanfaatkan sebagai pengidentifikasi kapabilitas model saat memaparkan variasi standar perusahaan. Seluruh pengujian dilakukan di tingkat signifikansi sebesar 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Mengacu pada tolak ukur pemilihan unit amatan, jumlah data yang dapat dihimpun adalah sebagai berikut,

Tabel 2. Tolak Ukur Pemilihan Unit amatan untuk Diteliti

Tolak Ukur Pemilihan Unit amatan	Jumlah
Perusahaan sektor consumer cyclical dan non-cyclical yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada tahun 2020 hingga 2024	288
Perusahaan sektor cyclical dan non-cyclical yang disuspend atau dideslisting selama rentang waktu 2020-2024	(34)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan selama rentang waktu 2020-2024 secara lengkap	(95)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan Environmental Score pada Bloomberg Terminal selama rentang waktu 2020-2024	(143)
Unit amatan (Perusahaan)	16
Total Unit amatan Riset (Perusahaan x banyaknya data/laporan keuangan : 16 x 5)	80

Mengacu pada parameter yang telah ditetapkan, riset ini memanfaatkan 16 perusahaan sebagai unit amatan dengan total 80 observasi. Untuk memperoleh gambaran awal mengenai karakteristik data riset, dilakukan analisis statistik deskriptif terhadap pemanfaatan seluruh variabel riset. Hasil analisis statistik deskriptif tersaji dalam Tabel 3

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev
<i>Tobin's Q</i>	1,64	25,45	0,15	2,82
<i>Environmental Score</i>	32,19	61,70	5,31	16,54
<i>Foreign Ownership</i>	0,45	0,88	0,052	0,054
<i>ROA</i>	5,65	45,79	-13,1	8,70
<i>DER</i>	4,04	70,83	0,07	10,43
<i>Firm Size</i>	30,90	34,30	27,4	1,53

Sumber: Data diolah memanfaatkan Eviews 14 (2026)

Mengacu pada Tabel 3, standar perusahaan yang diproksikan memanfaatkan *Tobin's Q* memiliki hasil rata-rata sebesar 1,64, dengan angka maksimum sebesar 25,45 dan angka minimum sebesar 0,15. Besaran standar deviasi sejumlah 2,82 memaparkan nilai perusahaan pada unit amatan riset memiliki tingkat variasi yang relatif tinggi selama rentang waktu

pengamatan, sedangkan variabel *Environmental Score* memiliki nilai rerata sebesar 32,19, dengan angka maksimum sejumlah 61,70 dan angka minimum sejumlah 5,31. Nilai standar deviasi sejumlah 16,54 mengindikasikan bahwa tingkat kinerja lingkungan perusahaan unit amatan masih cukup beragam selama rentang waktu riset, dan variabel *foreign ownership* kedapatan nilai rerata sejumlah 0,45, dengan angka maksimum sejumlah 0,88 dan nilai minimum sejumlah 0,05. Nilai standar deviasi sejumlah 0,05 memaparkan bahwa proporsi kepemilikan asing antar perusahaan relatif tidak terlalu bervariasi.

Setelah memperoleh gambaran karakteristik data melalui analisis statistik deskriptif, langkah selanjutnya adalah mengidentifikasi model regresi data panel paling tepat untuk riset. Penentuan model dilaksanakan dengan Uji Chow dan Uji Hausman guna mengidentifikasi model terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Model terpilih kemudian dimanfaatkan untuk pengujian hipotesis memanfaatkan Moderated Regression Analysis (MRA) guna menganalisis dampak *Environmental Score* atas nilai perusahaan dengan *foreign ownership* selaku variabel penyeimbang, dan ROA, DER, serta *Firm Size* selaku variabel kontrol.

Tabel 4. Hasil Uji Kesesuaian Desain

Jenis Pengujian	Probabilitas	Hasil Uji
Uji Chow	$0.0079 < 0.05$	FEM lebih baik daripada CEM
Uji Hausman	$0.0175 < 0.05$	FEM lebih baik daripada REM

Sumber: Data Diolah memanfaatkan EViews 14 (2026)

Mengacu pada Tabel 4, hasil dari Uji Chow memaparkan nilai probabilitas sebesar 0,0079. Nilai tersebut relatif kecil dibandingkn tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian H_0 ditolak dan model Fixed Effect Model (FEM) relatif tepat dimanfaatkan alih-alih *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil Uji Hausman memaparkan nilai probabilitas sejumlah 0,0175, yang juga relatif kecil dari 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan Fixed Effect Model (FEM) relatif sesuai dimanfaatkan alih-alih *Random Effect Model* (REM). Maka dari itu, model regresi data panel pada riset ini ialah Fixed Effect Model (FEM).

Mengacu pada model yang telah terpilih, pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan memanfaatkan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan Fixed Effect Model (FEM) sebagai metode analisis dampak *Environmental Score* atas standar perusahaan dengan *foreign ownership* sebagai variabel moderasi, serta *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* selaku variabel kontrol. Hasil estimasi model regresi tersaji di Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob.	Kesimpulan
C (Konstanta)	258,0956	3,8708	0,0003	-
<i>Environmental Score</i>	0,2019	1,5405	0,1289	H1 Ditolak
<i>Foreign Ownership</i>	12,6845	1,4896	0,1417	-
<i>Environmental Score</i> × <i>Foreign Ownership</i>	-0,3057	-1,3309	0,1884	H2 Ditolak
ROA	-0,0940	-1,2343	0,2221	Tidak Signifikan
DER	-0,0049	-0,3050	0,7615	Tidak Signifikan
<i>Firm Size</i>	-8,5134	-3,9043	0,0002	Signifikan (-)

Sumber: Data diolah memanfaatkan Eviews14 (2026)

Mengacu pada Tabel 5, hasil pengujian kelayakan model melalui Uji F memaparkan nilai F-statistic sejumlah 2,0684 dengan nilai Prob(F-statistic) sejumlah 0,0154. Nilai probabilitas ini cenderung kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian model

regresi yang dimanfaatkan dalam riset ini dinyatakan layak (fit) untuk memaparkan hubungan antara *Environmental Score*, *Foreign Ownership*, variabel interaksi (*Environmental Score* × *Foreign Ownership*), serta variabel kontrol atas nilai perusahaan.

Selanjutnya, nilai Adjusted R-squared sejumlah 0,2212 memaparkan sekitar 22,12% ragam standar perusahaan yang diproksikan memanfaatkan *Tobin's Q* mampu dijelaskan oleh *Environmental Score*, *Foreign Ownership*, variabel interaksi, ROA, DER, dan *Firm Size*. Adapun sisanya sebesar 77,88% dijelaskan oleh elemen pemicu-elemen pemicu eksternal model riset ini di luar analisis.

Hasil pengujian parsial memaparkan bahwa *Environmental Score* memiliki koefisien sejumlah 0,2019 dengan nilai probabilitas 0,1289. Nilai tersebut cenderung besar dibandingkan skala signifikansi 0,05 dengan demikian memaparkan bahwa *Environmental Score* tidak berdampak signifikan atas nilai perusahaan. Meskipun koefisien regresinya bernilai positif, peningkatan *Environmental Score* belum mampu menumbuhkan nilai perusahaan secara signifikan.

Variabel *Foreign Ownership* memiliki koefisien sebesar 12,6845 dengan nilai probabilitas 0,1417, dengan demikian tidak berdampak signifikan atas nilai perusahaan. Selain itu, variabel interaksi *Environmental Score* × *Foreign Ownership* mempunyai koefisien sejumlah -0,3057 dengan nilai probabilitas 0,1884. Hal ini menunjukkan *Foreign Ownership* tak berkapabilitas menyeimbangkan dampak *Environmental Score* atas standar perusahaan. Berdasarkan pemaparan tersebut, hipotesis riset kedua ini tidak ditunjang oleh data empiris.

Pada variabel kontrol, ROA mempunyai koefisien negatif sejumlah -0,0940 dengan nilai probabilitas 0,2221, sedangkan DER mempunyai koefisien negatif sejumlah -0,0049 dengan skala probabilitas 0,7615. Kedua variabel ini dinyatakan tidak memiliki dampak penting atas standar perusahaan. Sebaliknya, *Firm Size* mempunyai koefisien sejumlah -8,5134 dengan skala probabilitas 0,0002, dengan demikian berdampak negatif signifikan atas standar perusahaan. Pemaparan hasil ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan pada unit amatan riset, semakin rendah standar perusahaan yang memanfaatkan *Tobin's Q*.

Riset juga menunjukkan hasil terkait *Environmental Score* yang berdampak positif kendati demikian tidak signifikan atas standar perusahaan dengan memproksikan *Tobin's Q*. Hasil tersebut ditunjukkan melalui koefisien regresi sejumlah 0,2019 dengan nilai probabilitas 0,1289. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis pertama dalam riset ini ditolak. Riset ini juga memperoleh temuan terkait eskalasi performa lingkungan perusahaan belum mampu menjadi elemen pemicu krusial yang memengaruhi keputusan investasi maupun pembentukan standar perusahaan di sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* di Indonesia. Meskipun hubungan yang terbentuk bersifat positif, pasar belum memberikan respons yang cukup kuat atas informasi mengenai kinerja lingkungan perusahaan.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui karakteristik pasar modal Indonesia yang senantiasa termasuk dalam golongan *emerging market*. Investor pada pasar berkembang umumnya masih lebih berorientasi pada indikator keuangan jangka pendek, seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, dividen, dan pergerakan harga saham, dibandingkan indikator keberlanjutan yang manfaat ekonominya baru dirasakan dalam jangka panjang. Akibatnya, informasi mengenai *Environmental Score* belum menjadi pertimbangan krusial dalam proses valuasi perusahaan. Di samping itu, sebagian investor senantiasa mempersepsikan investasi lingkungan sebagai biaya operasional inkremental yang berpotensi menekan laba perusahaan dalam jangka pendek, bukan sebagai investasi strategis yang mampu menciptakan nilai jangka panjang melalui peningkatan reputasi, pengurangan risiko regulasi, dan penguatan hubungan dengan para *stakeholders*.

Hasil riset ini memperkuat argumen riset Reynaldo Hutaeruk dan Mentari (2025), Tanjaya dan Ratmono (2024), serta Mechtildis Christiani dan Elvira Maratno (2026) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG maupun aspek lingkungan belum berdampak

signifikan atas nilai perusahaan. Temuan tersebut memaparkan bahwa informasi keberlanjutan belum menjadi determinan krusial dalam pembentukan standar perusahaan di pasar modal Indonesia. Sebaliknya, hasil riset ini bertolak belakang dengan Desai (2024), Azaare et al. (2023), Ananda (2025), dan Suparjono (2026) yang menemukan bahwa aspek lingkungan maupun ESG mampu menumbuhkan standar perusahaan didasari dipandang sebagai harapan positif terkait keberlanjutan usaha dan peluang perusahaan di masa mendatang. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan efektivitas *Environmental Score* dalam menumbuhkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh tingkat kematangan pasar modal, kualitas regulasi, serta tingkat kesadaran investor atas isu keberlanjutan.

Mengacu pada *Stakeholder Theory*, perusahaan yang mampu memaparkan komitmen atas keberlanjutan lingkungan diharapkan memperoleh legitimasi, reputasi yang lebih baik, serta dukungan dari berbagai pihak yang berkepentingan. Dukungan tersebut selanjutnya diharapkan mampu menumbuhkan nilai perusahaan. Kendati demikian, hasil riset ini memaparkan bahwa manfaat tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam nilai pasar perusahaan sektor *consumer* di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa apresiasi *stakeholders* atas kinerja lingkungan masih belum cukup kuat untuk diterjemahkan menjadi peningkatan valuasi perusahaan.

Temuan ini juga dapat dijelaskan memanfaatkan *Signaling Theory*. Informasi mengenai *Environmental Score* merupakan sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan dan menerapkan praktik bisnis berkelanjutan. Akan kendati demikian, efektivitas suatu sinyal bergantung pada kemampuan investor dalam memahami dan mempercayai informasi yang diterima. Pada konteks pasar berkembang seperti Indonesia, informasi ESG masih belum sepenuhnya dimanfaatkan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dengan demikian sinyal yang diberikan melalui peningkatan *Environmental Score* belum memperoleh respons pasar yang signifikan.

Selain itu, karakteristik sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* juga dapat memaparkan tidak signifikannya pengaruh *Environmental Score*. Dibandingkan sektor energi, pertambangan, maupun industri berat yang memiliki eksposur lingkungan lebih tinggi, sektor *consumer* umumnya lebih banyak dinilai mengacu pada kemampuan menghasilkan penjualan, mempertahankan pangsa pasar, serta menumbuhkan profitabilitas. Oleh didasari itu, investor cenderung memberikan sorotan yang lebih besar atas indikator keuangan dibandingkan indikator lingkungan. Di samping itu, rentang waktu riset tahun 2020-2024 juga melingkupi fase rehabilitasi ekonomi usai pandemi COVID-19, dengan demikian investor akan cukup berfokus terhadap moderasi finansial dan kapabilitas perusahaan mempertahankan kinerja dibandingkan aspek keberlanjutan.

Hasil riset ini memaparkan bahwa transformasi menuju investasi berkelanjutan di Indonesia masih memerlukan waktu. Meskipun sorotan atas ESG terus meningkat, informasi mengenai kinerja lingkungan belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam mekanisme penilaian perusahaan di pasar modal. Oleh didasari itu, peningkatan kualitas pengungkapan lingkungan, edukasi investor mengenai manfaat ekonomi jangka panjang dari praktik keberlanjutan, serta penguatan regulasi terkait pelaporan ESG diharapkan mampu menumbuhkan relevansi *Environmental Score* dalam pembentukan nilai perusahaan pada masa mendatang.

Sementara itu, hasil pengujian atas variabel kontrol memaparkan bahwa ROA dan DER tidak berdampak signifikan atas nilai perusahaan. Sebaliknya, Firm Size berdampak negatif signifikan atas nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar tidak senantiasa mendapatkan penilaian pasar lebih tinggi didasari investor juga mempertimbangkan efisiensi operasional, kompleksitas organisasi, serta potensi *agency cost* yang lebih besar pada perusahaan berskala besar.

Hasil riset memaparkan bahwa variabel interaksi *Environmental Score* $\times$ *Foreign Ownership* mempunyai koefisien sejumlah $-0,3057$ dengan skala probabilitas $0,1884 (>0,05)$. Hasil tersebut menunjukkan *Foreign Ownership* tidak berkapasitas menyeimbangkan dampak *Environmental Score* atas nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan ini, hipotesis riset kedua ditolak. Temuan riset ini menunjukkan eksistensi investor asing saja tidak mampu menguatkan maupun memperlemah relasi kinerja lingkungan perusahaan dengan standar perusahaan di sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

Hasil tersebut memaparkan bahwa tingginya proporsi kepemilikan asing belum tentu menyebabkan investor memberikan apresiasi yang lebih besar atas informasi mengenai *Environmental Score*. Meskipun investor asing sering dikaitkan dengan kualitas manajemen perusahaan relatif baik, kemampuan monitoring relatif tinggi, dan sorotan relatif besar atas praktik keberlanjutan, karakteristik tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada unit amatan riset ini. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa keputusan investasi investor asing masih dipengaruhi oleh berbagai elemen pemicu lain, seperti prospek pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kondisi makroekonomi, serta risiko pasar yang mungkin lebih dominan dibandingkan informasi mengenai kinerja lingkungan.

Temuan riset ini tidak memperkuat argumen riset Robinson et al. (2025) terkait kemampuan *Foreign Ownership* menyeimbangkan relasi ESG dengan standar perusahaan. Robinson memaparkan, investor asing cenderung memiliki sorotan yang lebih tinggi atas praktik keberlanjutan dengan demikian mampu menumbuhkan respons pasar atas informasi ESG. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan karakteristik pasar modal, tingkat kematangan implementasi ESG, serta struktur kepemilikan perusahaan pada masing-masing negara. Selain itu, riset Robinson memanfaatkan cakupan perusahaan dan kondisi pasar yang bertolak belakang dengan riset ini dengan demikian menghasilkan temuan empiris yang tidak sama.

Di sisi lain, hasil riset ini masih memberikan dukungan atas pandangan bahwa efektivitas *Foreign Ownership* sebagai variabel moderasi sangat bergantung pada konteks kelembagaan suatu negara. Pada pasar berkembang seperti Indonesia, investor asing kemungkinan belum menjadikan *Environmental Score* sebagai dasar krusial dalam pengambilan keputusan investasi. Akibatnya, meskipun perusahaan memiliki proporsi kepemilikan asing yang tinggi, informasi mengenai kinerja lingkungan belum mampu menumbuhkan respons pasar secara signifikan.

Mengacu pada *Stakeholder Theory*, keberadaan investor asing seharusnya mendorong perusahaan untuk menumbuhkan kualitas pengelolaan lingkungan sebagai bentuk pemenuhan harapan para *stakeholders*. Selain itu, *Signaling Theory* memaparkan bahwa perusahaan dengan *Environmental Score* yang tinggi dan didukung oleh proporsi *Foreign Ownership* yang besar seharusnya mampu mengirimkan sinyal positif mengenai kredibilitas praktik keberlanjutan perusahaan. Kendati demikian, hasil riset ini memaparkan terkait sinyal itu belum memperoleh respons yang relatif kuat dari pasar dengan demikian *Foreign Ownership* belum berkapabilitas menyeimbangkan relasi *Environmental Score* dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Riset ini ditujukan guna mengidentifikasi dampak *Environmental Score* atas nilai perusahaan dengan *Foreign Ownership* selaku unsur penyeimbang terhadap perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia rentang waktu 2020–2024. Mengacu pada hasil analisis memanfaatkan *Moderated Regression Analysis* (MRA), riset ini memaparkan terkait *Environmental Score* yang tidak berdampak signifikan atas standar perusahaan yang diprosikan memanfaatkan *Tobin's Q*. Hasil temuan tersebut mengindikasikan adanya eskalasi kinerja lingkungan perusahaan belum mampu menjadi elemen pemicu krusial yang dipertimbangkan investor dalam membentuk nilai perusahaan.

Selain itu, *Foreign Ownership* juga tidak berkapabilitas menyeimbangkan relasi *Environmental Score* dengan standar perusahaan. Maka dari itu, keberadaan investor asing belum mampu menguatkan maupun melemahkan dampak performance lingkungan atas nilai perusahaan. Hasil pengujian atas variabel kontrol memaparkan *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berdampak signifikan atas nilai perusahaan, sementara *Firm Size* berdampak negatif signifikan atas standar perusahaan. Secara umum, riset ini menghasilkan bukti empiris terkait informasi mengenai kinerja lingkungan dan kepemilikan asing belum sepenuhnya direspons oleh pasar modal Indonesia, terutama pada perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical*, maka pembentukan nilai perusahaan masih lebih dipengaruhi oleh elemen pemicu-elemen eksternal pemicu model riset.

Hasil temuan riset ini memberikan implikasi bahwa perusahaan tidak hanya perlu menumbuhkan kualitas kinerja lingkungan, kendati demikian juga perlu memperkuat transparansi dan kredibilitas pengungkapan informasi keberlanjutan agar manfaat ekonomi dari implementasi praktik ESG dapat dipahami dan diapresiasi oleh investor. Bagi investor, hasil riset ini memaparkan bahwa informasi mengenai *Environmental Score* dan *Foreign Ownership* belum menjadi indikator yang dominan dalam menentukan nilai perusahaan, kendati demikian kedua informasi tersebut tetap dapat dijadikan sebagai pertimbangan tambahan dalam penyusunan strategi investasi jangka panjang yang berorientasi pada keberlanjutan. Riset ini juga memiliki keterbatasan didasari hanya memanfaatkan perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* selama rentang waktu 2020–2024 serta memanfaatkan *Environmental Score* sebagai representasi aspek lingkungan dari ESG. Oleh didasari itu, penelitian mendatang diharapkan dapat melakukan ekspansi di sektor industri, menambahkan rentang waktu pengidentifikasian, serta mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi maupun mediasi lain, seperti *institutional ownership*, *board size*, *corporate governance*, *green innovation*, atau *industry sensitivity*, dengan demikian dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai elemen pemicu-elemen pemicu yang memengaruhi hubungan antara *Environmental Score* dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The impact of ESG scores on corporate financial performance: A study of non-financial firms listed in the UK. *Asian Economic and Financial Review*, 14(11), 852–867. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i11.5229>
- Ananda, T. Y. (2025). Pengaruh ESG Score Dan Profitabilitas Atas Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Board Size: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks KOMPAS100. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*, 13(3), 308–328. <https://doi.org/10.26418/ejme.v13i3.98290>
- Astari, N. P. A. A. M., Purnamawati, I. G. A., & Werastuti, D. N. S. (2025). Green Innovation Sebagai Pemoderasi: Determinan Pengungkapan Environmental, Social, Governance. *Owner*, 9(3), 1633–1655. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2748>
- Azaare, J., Wu, Z., Kwadwo Modzi, S., Li, P., & Mintah Ampaw, E. (2023). Examining the Impact of Environmental, Social and Governance Scores on Financial Performance of Listed Companies on the German Stock Exchange (XETRA). *Science Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.11648/j.sjbm.20231102.12>

- Cipto, N. S., & Hersugondo. (2024). *Pengaruh ESG (Environmental, Social, and Governance) 1 atas Kinerja dan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi* (Vol. 2, Number 2).
- Desai, R. (2024). Analysing the Firm Value Effects of Environmental, Social and Governance Disclosure: Empirical Study of Indian Firms. *NMIMS Management Review*, 32(1), 58–67. <https://doi.org/10.1177/09711023241264679>
- Ed-Dafali, S., Patel, M., Adardour, Z., & Theodoraki, C. (2026). Mapping ESG-Driven sustainable development: A retrospective review and future research agenda. *Innovation and Green Development*, 5(1). <https://doi.org/10.1016/j.igd.2026.100326>
- Edmans, A. (2023). *The End of ESG**.
- Ervina, N., Sudirman, A., & Silitonga, H. P. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi atas Harga Saham serta Dampaknya atas PBV pada Subsektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 426–435. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.226>
- Hidayatul Khamaliya, D., Arlinda Sarwendhi, R., Ratna Dwiati, A., Pujiati, D., & Murdiawati, D. (2026). *The Impact of Green Accounting, Independent Commissioners, Environmental Performance, and Firm Size on Financial Performance: Evidence from Indonesia's Energy and Basic Materials Sector*. 14. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v14n03.p317-330>
- Hirmansah, A. (2024). Kepemilikan Asing dan ESG atas Nilai perusahaan Tinjauan Pustaka dengan Pendekatan Prisma. *Desember*, 953–966. <https://doi.org/10.59435/gjmi.v2i12.1367>
- Kusumaningsih, A., Pratiwi, V., Putikadea, I., Nilasari, A., Farida Panduwinata, L., Adimas Ganda Saputra, I., & Hazrol Yusoff, Y. (2025). The Evolution of Environmental Accounting and Assurance Practices: A Systematic Review of Standards, Methods, and Policy Integration. *E3S Web of Conferences*, 673, 02006. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202567302006>
- Lucky, E., Sitinjak, M., Warastuti, Y., Wisnu, Y., & Sasmito, D. (2025). *DAMPAK ESG DAN KINERJA KEUANGAN ATAS NILAI PERUSAHAAN, DIMODERASI KEPEMILIKAN ASING* (Vol. 29, Number 2).
- Mechtildis Christiani, A., & Elvira Maratno, S. F. (2026). *Analisis Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) atas Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Tobin's Q*.
- Octavia, V. D., & Mariana. (2026). *Pengaruh ESG disclosure dan Kepemilikan Asing Atas Profitabilitas Perusahaan Sektor Kesehatan*.
- Pollman, E. (2024). *THE MAKING AND MEANING OF ESG*. <https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/>.

- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i>
- Reynaldo Hutaaruk, J., & Mentari, T. (2025). *Analysis of ESG Disclosure on the Firm Value in Banking Sector IDX 2020-2023* (Vol. 7, Number 1).
- Robinson, Suranta, E., Puspa Midiastuty, P., Adi Putra, D., & Olivia, T. (2025). *The Influence of Environment, Social and Government Score on Firm Value: Foreign Ownership As a Moderation Variable* (Vol. 3).
- Santika, S., Sanjaya Kusno, H., & Rozaqi Arazy, D. (2025). Green Accounting, Corporate Social Responsibility, Business Strategy, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 17(1), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.v17n1.p.188-197>
- Steblianskaia, E., Vasiev, M., Denisov, A., Bocharnikov, V., Steblyanskaya, A., & Wang, Q. (2023). Environmental-social-governance concept bibliometric analysis and systematic literature review: Do investors becoming more environmentally conscious? *Environmental and Sustainability Indicators*, 17. <https://doi.org/10.1016/j.indic.2022.100218>
- Suparjono. (2026). Environmental, Social, and Governance Disclosure dan Implikasinya atas ROE, ROA, dan Tobin's Q pada Perusahaan Manufaktur Suparjono. *Journal of Economics and Business*, 3(2), 273–281. <http://jurnal.dokicti.org/index.php/ECONIS/index>
- Tanjaya, F., & Ratmono, D. (2024). *PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) ATAS KINERJA PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL MODERASI BOARD SIZE*.
- Tózsér, D., Lakner, Z., Sudibyó, N. A., & Boros, A. (2024). Disclosure Compliance with Different ESG Reporting Guidelines: The Sustainability Ranking of Selected European and Hungarian Banks in the Socio-Economic Crisis Period. *Administrative Sciences*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/admsci14030058>
- Wahyu Amanda, O., & Amyulianthy, R. (2025). Determinants of Carbon Emission Disclosure: Does Environmental Sensitivity Strengthen The Relationship? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 17(1), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.v17n1.p.198-215>