The 8th FEBENEFECIUM
Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology
Magelang, 18 Juni 2025
e-ISSN: 2828-0725

ESG and Intellectual Capital as Drivers of Firm Value in Indonesia's Consumer Non-Cyclicals Sector 2021-2023

Khalimah Dwi Kurniawati[1], Wawan Sadtyo Nugroho[1*]
[1]Program Studi Akuntansi / Fakultas Ekonomi dan Bisnis / Universitas Muhammadiyah Magelang, Indonesia
*email: ws.nugraha@unimma.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Environmental, Social, Governance and Intellectual Capital on firm value in the Consumer Non-Cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2023. The method used is multiple linear regression analysis with purposive sampling technique and a total sample of 19 companies. The results showed that social had a positive effect on firm value, while Intellectual Capital had a negative effect. In contrast, Environmental and Governance variables show no influence on firm value. This finding indicates that the market values social initiatives more than environmental or governance aspects. In addition, suboptimal management of intellectual assets can be an obstacle in creating long-term value. This study supports signaling theory which states that non-financial information can influence investment decisions.

Kata Kunci:
Environmental; Social; Governance; Intellectual capital; Firm Value

ABSTRAK

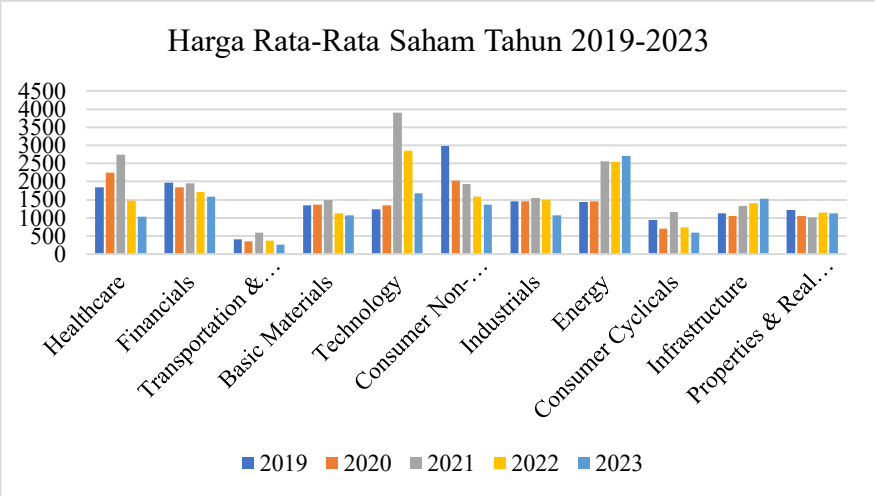
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, Governance* dan *Intellectual Capital* terhadap *firm value* pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan teknik *purposive sampling* dan total sampel sebanyak 19 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sosial (*Social*) berpengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan *Intellectual Capital* justru berpengaruh negatif. Sebaliknya, variabel *Environmental* dan *Governance* tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar lebih menghargai inisiatif sosial dibandingkan dengan aspek lingkungan atau tata kelola. Selain itu, pengelolaan aset intelektual yang kurang optimal dapat menjadi hambatan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi non-keuangan dapat memengaruhi keputusan investasi.

PENDAHULUAN

Di dunia bisnis, salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilainya untuk menarik investor dan mempertahankan kepercayaan para pemangku kepentingan. Nilai perusahaan mencerminkan kondisi dan kinerjanya, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investor. Menurut Hendrani & Septyanto, (2021) nilai perusahaan merupakan indikator penting yang menggambarkan kesehatan finansial dan

prospek pertumbuhan perusahaan. Stabilitas dan pertumbuhan harga saham menjadi indikator kunci dari nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin besar nilai perusahaan tersebut (Effendi, 2023). Harga saham tidak hanya mencerminkan kinerja pengelolaan sumber daya, tetapi juga menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan (Yuliandhari & Nurramadhani, 2024).

Harga saham juga merefleksikan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan. Perusahaan dengan harga saham yang stabil dan meningkat dipandang sebagai entitas yang memiliki manajemen yang baik, strategi yang tepat, dan kemampuan untuk meningkatkan nilai jangka panjang (Zidane & Suwarti, 2022). Oleh karena itu, harga saham erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Diagram harga rata-rata saham tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.



Gambar 1. Pengukuran Variabel
Suber: Data diolah 2025

Gambar 1 menunjukkan diagram harga rata-rata saham tahunan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2019-2023. Sektor *Consumer Non-Cyclicals* merupakan sektor yang mengalami penurunan harga saham secara berturut-turut selama lima tahun terakhir. Penurunan paling tajam terjadi pada tahun 2020, dengan rata-rata harga saham turun sebesar 32% dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini berlanjut pada tahun 2021 (5%), 2022 (18%), dan 2023 (15%). Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan di sektor tersebut juga mengalami penurunan. Faktor-faktor seperti pandemi *Covid-19* (2020-2022) turut memengaruhi kondisi ini, sebagaimana diungkapkan oleh Yang et al., (2023), Bose et al., (2022), dan Revinka, (2021) yang menyatakan bahwa pandemi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Salah satu strategi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang adalah penerapan prinsip keberlanjutan melalui pengungkapan *Environmental, Social,*

and Governance (ESG). ESG mencakup tiga aspek utama: (1) pengungkapan lingkungan, yang melibatkan tanggung jawab perusahaan untuk meminimalkan dampak negatif operasionalnya terhadap lingkungan; (2) pengungkapan sosial, yang mencakup peran perusahaan dalam menciptakan dampak positif bagi masyarakat, termasuk kesejahteraan karyawan dan pemberdayaan komunitas; dan (3) pengungkapan tata kelola, yang meliputi praktik tata kelola yang baik seperti transparansi, akuntabilitas, dan penilaian risiko yang efektif (ESG, 2024).

Studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung memiliki daya tarik investasi yang lebih tinggi. Perusahaan tersebut dianggap lebih bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan. Hal ini karena ESG memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan baik. Penelitian oleh Sany et al., (2024), Vivianita et al., (2023), dan Mudzakir & Pangestuti, (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan perusahaan jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan. Surat Edaran OJK Nomor 16 Tahun 2021 memperkuat peraturan OJK. Tujuannya adalah meningkatkan transparansi perusahaan dalam mengelola aspek keberlanjutan dan mendukung pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainable Development Goals/SDGs*) (SEOJK, 2021). Namun, tingkat kepatuhan dan kualitas pengungkapan ESG di sektor *Consumer Non-Cyclicals* masih rendah. Berdasarkan laporan keberlanjutan perusahaan sektor ini, hanya 48% perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan secara konsisten dari tahun 2021-2023. Dari jumlah tersebut, hanya 41% yang mengungkapkan ESG secara konsisten selama tiga tahun terakhir. Berdasarkan penelitian Giantari, (2024) pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi, akses terhadap modal, dan mitigasi risiko.

Selain ESG, *intellectual capital* juga menjadi faktor kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan. Intellectual capital mencakup sumber daya intelektual seperti pengetahuan, keterampilan, hak kekayaan intelektual, dan inovasi yang dimiliki perusahaan. Sumber daya ini memberikan keunggulan kompetitif melalui inovasi produk, peningkatan efisiensi, dan kemampuan beradaptasi dengan perubahan pasar (Listianawati & Sampurno, 2021).

Beberapa penelitian telah menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun hasilnya masih belum konsisten. Penelitian (Fawzyputra, Dewi and Pramita, 2025), Sany et al., (2024) dan Mudzakir & Pangestuti, (2023) menemukan bahwa *environmental* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Wulandari & Istiqomah, (2024) menemukan adanya pengaruh negatif. Penelitian Sany et al., (2024); Saripah et al., (2024); dan Rafi et al., (2024) menemukan bahwa *social*

berpengaruh positif, sedangkan hasil penelitian Saputra et al., (2024) dan Wulandari & Istiqomah, (2024) menunjukkan pengaruh negatif. Penelitian Sany et al., (2024) dan Mudzakir & Pangestuti, (2023) menemukan bahwa *governance* berpengaruh positif, sedangkan hasil penelitian Rafi et al., (2024); Wulandari & Istiqomah, (2024) dan Saripah et al., (2024) menunjukkan pengaruh negatif. Sementara itu, penelitian mengenai *intellectual capital* juga menunjukkan hasil yang beragam. Saputra et al., (2024) dan Suzan et al., (2023) menemukan pengaruh positif, sementara Anggraini et al., (2024); Vereira & Pawestri, (2024); Ningrum & Sapari, (2021); dan Kurniawan & Lukman, (2020) menemukan pengaruh negatif.

Penelitian ini mengembangkan penelitian Saripah et al., (2024) yang meneliti pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan syariah yang terdaftar di indeks ESG BEI. Persamaan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel ESG, pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, dan penggunaan data sekunder. Namun, penelitian ini menambahkan variabel *intellectual capital* berdasarkan penelitian (Yuliandhari & Nurramadhani, 2024). Variabel ini penting karena diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui sumber daya manusia, modal struktural, dan modal relasional. Hal tersebut dibuktikan dengan pencapaian yang diraih oleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) yang memanfaatkan *intellectual capital* melalui penggunaan aplikasi "eTIS" yang memungkinkan perekaman dan pencatatan data secara *real-time*. ANJT juga memiliki sistem *Electronic Plantation Mobile Solution* (EPMS) yang digunakan untuk operasional kebun seperti digitalisasi pencatatan panen, pengumpulan hasil panen, dan pemeliharaan tanaman. Oleh karena itu, *intellectual capital* berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan.

Perbedaan lain terletak pada objek penelitian, yaitu perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI. Sektor ini dipilih karena mengalami penurunan harga saham yang signifikan selama lima tahun terakhir. Penelitian ini fokus pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah karena perusahaan tersebut menghadapi tantangan dalam meningkatkan kepercayaan investor dan umumnya mengalami tekanan yang lebih besar untuk meningkatkan profitabilitas dan efisiensi operasional sehingga perlu mencari strategi yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Bostan et al., 2024).

Tahun penelitian yang dipilih adalah 2021-2023 karena menggunakan data terkini dan mengacu pada pembaruan standar GRI dari versi 2016 ke 2021. Tahun 2021 juga dipilih karena merupakan tahun diberlakukannya kewajiban pelaporan keberlanjutan yang diundur akibat adanya pandemi Covid-19 (Wijaya & Novianto, 2024).

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, Governance,* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai perusahaan yang didukung oleh *Signalling Theory*. Menurut teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross, (1977), dalam suatu transaksi, masing-masing pihak memiliki jumlah informasi yang berbeda-beda satu

sama lain. Sinyal yang dihasilkan oleh perusahaan sangat dihargai dan dapat mempengaruhi pihak luar perusahaan terutama investor, dalam mengambil keputusan investasi. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi non-keuangan tentang masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola, dan *intellectual capital* investor dapat melihatnya dengan baik. Jika investor menemukan tanda-tanda positif ini, mereka akan menilai perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan permintaan untuk sahamnya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilainya. Hipotesis yang diajukan yaitu *Environmental, Social, Governance*, dan *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* dalam memahami faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Khususnya bagi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan rendah, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merancang strategi yang lebih efektif dalam penerapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan pengelolaan *Intellectual Capital*.

METODE

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tergolong dalam sektor *Consumer Non-cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut, 1) Perusahaan yang termasuk dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif selama periode 2021-2023, 2) Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) secara lengkap selama periode 2021-2023. 3) Perusahaan yang menyediakan data yang diperlukan untuk penelitian ini secara lengkap selama periode 2021-2023. Pengukuran variabel ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Firm value	Tobin's Q = $\frac{MVE+Total\ utang}{Total\ aset}$
Environmental	GRI Standard 2021 E = $\frac{Jumlah\ indikator\ yang\ diungkapkan}{Total\ Indikator\ Environmental\ (31\ item)}$
Social	GRI Standard 2021 S = $\frac{Jumlah\ indikator\ yang\ diungkapkan}{Total\ Indikator\ Social\ (36\ item)}$
Governance	GRI Standar 2021 G = $\frac{Jumlah\ indikator\ yang\ diungkapkan}{Total\ Indikator\ Governance\ (13\ item)}$
Intellectual capital	VAIC = VACA + VAHU + STVA
Variabel Kontrol	
Firm age	*Age* = Ln (Tahun fiskal - tahun pendirian perusahaan)

Variabel	Pengukuran
Firm Size	*Size* = Ln (Total aset)
Leverage	Lev = $\frac{Total\ liabilitas}{Total\ Aset}$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipoteis. Persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1 E + \beta_2 S + \beta_3 G + \beta_4 IC + \beta_5 AGE + \beta_6 SIZE + \beta_7 LEV + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Jumlah keseluruhan perusahaan tersebut adalah 19 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Hasil pengambilan sampel penelitian secara ringkas akan disajikan dalam tabel 2.

Tabel 2. Metode Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang termasuk dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif selama periode 2021-2023	129
Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) secara lengkap selama periode 2021-2023.	(55)
Perusahaan yang menyediakan data yang diperlukan untuk penelitian ini secara lengkap selama periode 2021-2023.	(48)
Outlier	(7)
Jumlah Sampel Perusahaan	19
Jumlah keseluruhan selama 3 tahun periode penelitian	57

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah teknik statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan dan menyajikan informasi yang terkandung dalam suatu data yang telah dikumpulkan. Fokus utamanya adalah memberikan gambaran penggunaan variabel dalam penelitian. Keterangan seperti rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*maximum*), nilai minimum (*minimum*), dan standard deviasi merupakan beberapa indikator yang menjadi pertimbangan dalam analisis statistiknya (Ghozali, 2018). Analisis statistik ini dilakukan menggunakan *software* IBM SPSS versi 25 sebagaimana tersaji dalam Tabel 3.

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
E	57	0,06	0,90	0,4451	0,21359
S	57	0,11	0,81	0,4432	0,19284
G	57	0,08	1,00	0,6230	0,32735

IC	57	-12,53	16,09	4,3765	3,74661
AGE	57	2,56	4,26	3,5886	0,46175
SIZE	57	26,99	31,22	29,1877	1,31116
LEV	57	0,10	0,97	0,5232	0,21207
FV	57	0,53	2,53	1,0761	0,42337

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah pada nilai residual pada regresi berdistribusi normal atau tidak. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dilakukan untuk menguji normalitas dengan kriteria berdasarkan nilai *p-value* dengan kriteria tertentu (Ghozali, 2018). Hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* tersaji pada Tabel 4.

Tabel 4. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

Unstandardized Residual	
Test Statistic	0,086
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui nilai *p-value* (0,200) > *Sig.* (0,05) yang mengartikan bahwa data telah berdistribusi normal karena telah memenuhi syarat uji normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan tidak adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi ganda, karena hal ini dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak akurat (Ghozali, 2018). Penelitian ini menguji multikolinearitas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan kriteria tertentu. Hasil uji Multikolinearitas disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	***Tolerance***	**VIF**
E	0,671	1,490
S	0,618	1,619
G	0,785	1,274
IC	0,682	1,467
AGE	0,844	1,184
SIZE	0,655	1,527

LEV	0,686	1,458

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Tabel 5 menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, Governance, Intellectual Capital, Firm Age, Firm size*, dan *Leverage* memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 digunakan untuk mendeteksi adanya kesamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregrasikan nilai absolute residual dari model regresi terhadap variabel independennya.

Tabel 6. Uji *Glejser*

Variabel	*Sig.*
E	0,114
S	0,853
G	0,977
IC	0,463
AGE	0,072
SIZE	0,986
LEV	0,903

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Hasil uji *Glejser* yang ditampilkan pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *p-value* semua variabel melebihi *Sig*. 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pada model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya pelanggaran terhadap asumsi klasik autokorelasi, yaitu adanya korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan residual pada pengamatan lainnya dalam model regresi. Hasil dari pengujian autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* tersaji pada Tabel 7.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

R	*R Square*	*Adjusted R Square*	*Std. Error of the Estimate*	*Durbin-Watson*
,824[a]	0,678	0,632	0,25666	1,747

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Nilai tabel *Durbin-Watson* (dU) signifikansi 5%, jumlah sampel (n = 57), dan jumlah variabel independen adalah 4 (k = 4) yaitu bernilai 1,7253. Syarat etika tidak

terjadi autokorelasi yaitu dU < d < 4 - dU. Berdasarkan rumus dU < d < 4 - dU, dapat diketahui nilai *Durbin-watson* yaitu 1,7253 < 1.747 < 2,2747, maka tidak ada autokorelasi positif dan negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan analisis regresi linier berganda adalah untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Analisis regresi pada penelitian ini menggunakan *software* IBM SPSS versi 25 yang ditampilkan dalam Tabel 8.

Tabel 8. Uji Regresi Linier Berganda

Model	*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*	*t*	*Sig.*
	B	*Std. Error*	*Beta*		
(Constant)	4,800	0,977		4,912	0,000
E	0,110	0,196	0,056	0,563	0,576
S	0,456	0,226	0,208	2,017	0,049
G	-0,134	0,118	-0,103	-1,131	0,263
IC	-0,030	0,011	-0,267	-2,726	0,009
AGE	-0,375	0,081	-0,409	-4,641	0,000
SIZE	-0,102	0,032	-0,316	-3,160	0,003
LEV	1,086	0,195	0,544	5,564	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Berdasarkan Tabel 8, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

FV = 4,800 + 0,110E + 0,456S - 0,134G – 0,030IC – 0,375AGE – 0,102SIZE

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

   Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil pengujian koefisien determinasi ini dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9. Koefisien Determinasi

R	*R Square*	*Adjusted R Square*	*Std. Error of the Estimate*
,824[a]	0,678	0,632	0,25666

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Hasil pengujian yang ditampilkan pada Tabel 9 menunjukkan nilai *Adjusted R square* sebesar 0,632 atau 63,2%. Artinya, variabel independent dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 63,2%, sisanya sebesar 36,8% dijelaskan oleh faktor lain.

2. Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji F ditampilkan pada Tabel 10.

Tabel 10. Uji F

F_{tabel}	F_{hitung}	*Sig.*
2,55	14,767	,000[b]

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Hasil uji F yang tercantum pada Tabel 10 menunjukkan nilai *p-value* (0.000) < *sig*. 0,05 dan nilai F_{hitung} (14,767) > F_{tabel} (2,55). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian (*fit*).

3. Uji t

Uji t digunakan untuk mengevaluasi apakah setiap koefisien regresi dalam model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan. Proses ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} untuk setiap koefisien regresi dengan t_{tabel} berdasarkan tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% (0,05).

Tabel 11. Uji t

Variabel	t_{tabel}	t_{hitung}	*Sig.*	*Keterangan*
E	1,67252	0,563	0,576	H1 Tidak diterima
S	1,67252	2,017	0,049	H2 Diterima
G	-1,67252	-1,131	0,263	H3 Tidak diterima
IC	-1,67252	-2,726	0,009	H4 Tidak diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2025

Berdasarkan Tabel 11 dapat diketahui pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1) Pengaruh *Environmental* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil uji t, nilai t_{hitung} sebesar 0,563 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,67252, dan *p-value* sebesar 0,576 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *environmental* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh tidak diterima, sementara hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya pengaruh diterima.

2) Pengaruh *Social* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil uji t, nilai t-hitung sebesar 2,017 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,67252, dan *p-value* sebesar 0,049 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *social* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh diterima, sementara hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya pengaruh tidak diterima.

3) Pengaruh *Governance* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil uji t, nilai t_{hitung} sebesar -1,131 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,67252, dan *p-value* sebesar 0,263 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh tidak diterima, sementara hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya pengaruh diterima.

4) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil uji t, nilai t_{hitung} sebesar -2,726 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,67252, dan *p-value* sebesar 0,009 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh tidak diterima, sementara hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya pengaruh diterima.

Pengaruh *Environmental* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hipoptesis pertama tidak diterima di mana Variabel *Environmental* tidak berpengaruh terhadap *Firm value*. Artinya, perusahaan yang banyak atau sedikit dalam mengungkapkan indikator lingkungan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya.

Teori sinyal menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan yang baik seharusnya dapat menjadi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan. Komitmen tersebut seharusnya dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik minat pemangku kepentingan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh signifikan dari variabel ini disebabkan oleh minimnya tingkat pengungkapan lingkungan dan kurangnya standar pelaporan yang seragam terkait kinerja lingkungan di antara perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel. Banyak perusahaan yang tidak melaporkan indikator lingkungan secara lengkap atau memilih untuk tidak memprioritaskan hal ini dalam strategi mereka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan masih mengungkapkan pengungkapan lingkungan dengan jumlah yang sedikit bahkan kurang dari setengahnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengintegrasikan kinerja lingkungan

ke dalam strategi bisnis utama mereka agar sinyal positif terkait keberlanjutan lebih mudah diterima oleh pasar sehingga nilai perusahaan dapat maksimal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Saripah et al., (2024); Pramesti et al., (2024); dan Meilani & Sukmawati, (2023) yang menyimpulkan bahwa *Environmental* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Sany et al., (2024) yang menunjukkan hubungan positif antara *Environmental* terhadap *firm value*.

Pengaruh *Social* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan hipotesis kedua diterima. Hal tersebut dikarenakan adanya hubungan positif antara variabel *Social* terhadap *firm value*. Artinya, perusahaan yang secara aktif mengungkapkan dan melaksanakan indikator-indikator sosial cenderung mengalami peningkatan nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan, seperti perhatian terhadap karyawan, masyarakat, hak dan kewajiban dapat meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan. Hal ini pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan (Hasan et al., 2018).

Kaitannya dengan teori sinyal, keterlibatan perusahaan dalam program-program sosial, seperti tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility* atau CSR), dan pemberdayaan terhadap karyawannya memberikan sinyal yang positif kepada investor. Program CSR dapat mencerminkan nilai-nilai etika perusahaan dan komitmen untuk berkontribusi kepada masyarakat. Sinyal positif ini meningkatkan kepercayaan publik dan memperbaiki citra perusahaan di mata investor, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang berhasil menunjukkan kepedulian terhadap masyarakat, seperti melalui program pengentasan kemiskinan, pendidikan, atau kesehatan, akan menciptakan persepsi positif yang kuat. Persepsi ini tidak hanya meningkatkan loyalitas pelanggan tetapi juga kepercayaan dari pemangku kepentingan lainnya, termasuk investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu terus mengembangkan inisiatif sosial yang relevan, terukur, dan transparan agar dapat memaksimalkan manfaat sinyal positif kepada pasar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rafi et al., (2024); Saripah et al., (2024); dan Sany et al., (2024) bahwa *Social* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian dari Fauziah et al., (2024) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *social* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Governance* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hipotesis ketiga tidak diterima, di mana Variabel *Governance* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Artinya, perusahaan yang banyak atau sedikit dalam mengungkapkan indikator *governance* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaannya. Hal ini terjadi karena praktik tata kelola yang baik,

seperti transparansi, efisiensi, akuntabilitas, dan kebijakan bisnis yang optimal, lebih bertujuan untuk menciptakan struktur perusahaan yang sehat dan berkelanjutan.

Teori sinyal menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang mencerminkan transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan yang efisien seharusnya menjadi sinyal yang positif untuk menarik minat investor. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa implementasi prinsip-prinsip tata kelola yang baik belum diungkapkan secara lengkap di seluruh perusahaan yang menjadi sampel. Perusahaan yang hanya melaksanakan tata kelola secara simbolis, tanpa pengaruh nyata pada operasional atau kinerja strategis, dapat gagal dalam mengirimkan sinyal yang meyakinkan investor maupun pemangku kepentingan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk tidak hanya mengadopsi prinsip tata kelola yang baik tetapi juga memastikan bahwa tata kelola tersebut tercermin dalam keputusan strategis yang jelas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramesti et al., (2024) dan Wulandari & Istiqomah, (2024) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *Governance* terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Vivianita et al., (2023) dan Sany et al., (2024) yang menunjukkan hubungan positif antara *governance* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hipotesis empat tidak diterima yang menunjukkan adanya pengaruh negatif variabel *Intellectual Capital* (IC) terhadap *firm value*. Artinya, perusahaan dengan nilai *intellectual capital* yang tinggi justru cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan. Fenomena ini dapat terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola aset tidak berwujud (*intangible assets*) secara optimal, sehingga manfaat yang seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan tidak tercapai.

Kaitannya dengan Teori Sinyal, *Intellectual capital* dianggap sebagai aset strategis yang seharusnya dapat menciptakan nilai bagi perusahaan di masa depan dan menjadi sinyal positif bagi investor. *Intellectual capital* mencakup sumber daya manusia, hak kekayaan intelektual, inovasi, dan pengetahuan yang dimiliki perusahaan. Meskipun aset ini sulit diukur secara langsung, aset tersebut memiliki potensi dampak besar terhadap kinerja jangka panjang perusahaan. Namun, hasil penelitian ini justru menunjukkan hubungan negatif antara *intellectual capital* dan *firm value*. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dalam sampel penelitian ini belum berhasil mengelola nilai *intellectual capital* mereka secara efektif.

Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk meningkatkan pengelolaan *intellectual capital* melalui strategi yang lebih terarah dan terukur. Misalnya, perusahaan dapat menciptakan mekanisme untuk melacak dampak investasi dalam inovasi dan pengembangan SDM terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu lebih efektif

dalam mengkomunikasikan nilai *intellectual capital* kepada pasar dan investor, sehingga kontribusinya terhadap keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang dapat lebih dihargai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Anggraini et al., (2024); Vereira & Pawestri, (2024); Ningrum & Sapari, (2021); dan Kurniawan & Lukman, (2020) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian dari Saputra et al., (2024) dan Suzan et al., (2023) yang menunjukkan hubungan positif antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji secara empiris pengaruh *Environmental, social, governance*, dan *intellectual capital* terhadap *firm value*. Populasi pada penelitian ini yaitu Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Jumlah sampel penelitian ini yaitu 19 perusahaan, sehingga total sampel secara keseluruhan selama 3 tahun adalah 57. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Social* berpengaruh positif terhadap *firm value*, menunjukkan bahwa keterlibatan sosial yang baik dapat meningkatkan reputasi dan loyalitas konsumen. Sebaliknya, *Intellectual Capital* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, mengindikasikan bahwa perusahaan di sektor ini belum mampu mengelola modal intelektual secara efektif sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, *Environmental* dan *Governance* tidak berpengaruh terhadap *firm value* menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan pengungkapan lingkungan dan tata kelola sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Secara keseluruhan, nilai perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclicals* lebih dipengaruhi oleh pengelolaan tanggung jawab sosial dan struktur keuangan yang efektif dibandingkan dengan aspek lingkungan, tata kelola, atau modal intelektual.

DAFTAR PUSTAKA

Anggraini, A. D., Nugroho, W. S., & Susanto, B. (2024). *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Good Corporate Governance, dan Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabiltas sebagai Variabel Moderasi*. 10–22.

Bose, S., Shams, S., Ali, M. J., & Mihret, D. (2022). Covid-19 Impact, Sustainability Performance and Firm Value: International Evidence. *Accounting and Finance*, *62*(1), 597–643. https://doi.org/10.1111/acfi.12801

Bostan, I., Lin, J. C., & Mian, G. M. (2024). Do firms manage their share prices to mitigate investor short-termism? *Journal of Corporate Finance*, *84*, 102505. https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2023.102505

Effendi, B. (2023). Urgensi Nilai Perusahaan: Antara Relevansi Earning Per Share, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, *7*(1), 123–130. https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1372

ESG. (2024). *What is ESG?* https://esg.idx.co.id/what-is-esg

Fauziah, F. N., Chandrarin, G., Cahyaningsih, D. S., & Parawiyanti. (2024). The Effect of Environmental Social Governance, Research and Development, Intellectual Capital, and Leverage on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 393–419. https://doi.org/10.18502/kss.v9i28.17294

Fawzyputra, V.R., Dewi, V.S. and Pramita, Y.D. (2025) 'Carbon Emissions on Firm Value: Evidence from Energy Sector Companies in Indonesia', *E3S Web of Conferences*, 622, pp. 1–9. Available at: https://doi.org/10.1051/e3sconf/202562202013.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Pogram IBM SPSS* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Giantari, T. (2024). Menavigasi Dunia Investasi Hijau: Memilih Saham dengan ESG dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Proaksi*, *11*(3), 501–516. https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835

Hasan, I., Kobeissi, N., Liu, L., & Wang, H. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: The Mediating Role of Productivity. *Journal of Business Ethics*, *149*(3), 671–688. https://doi.org/10.1007/s10551-016-3066-1

Hendrani, A., & Septyanto, D. (2021). The Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Company Size on Company Value in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector on the IDX for 2014-2018. *KnE Social Sciences*. https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8851

Kurniawan, Y. I., & Lukman, H. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Firm Value Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, *2*, 971–981.

Listianawati, L., & Sampurno, R. D. (2021). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur di Bidang Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, *10*(3), 1–14.

Meilani, S. E. R., & Sukmawati, R. A. (2023). *Peran Green Innovation dan Environmental Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di Indonesia*. https://doi.org/10.17509/jrak.v11i3.60311

Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Management*, *12*(2), 1–13. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr

Ningrum, O. W. S., & Sapari. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *8*, *10*.

Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital and Firm Value: The Moderating Role of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *14*(1), 103–121. https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849

Rafi, M., Theodorus, P., & Hadiprajitno, B. (2024). Analisis Pengaruh Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada

Industri Tekstil di Indonesia di BEI Periode Tahun 2020-2023). *Diponegoro Journal of Accounting*, *13*(4), 1–12. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Bidang Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, *1*.

Ross. (1977). Some Notes on Financial Incentive-Signalling Models, Activity Choice and Risk Preferences. *The Journal of Finance*, *03*, 777–792.

Sany, S., Novica, C., & Valentina, C. (2024). Do Board Multiple Directorships and ESG Score Drive Firm Value? Study of Non-Financial Companies in Thailand. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *26*(1), 67–76. https://doi.org/10.9744/jak.26.1.67-76

Saputra, A., Ghofur, R. A., & Sisdianto, E. (2024). Influence of islamic corporate social responsibility and intellectual capital on firm value, a study of companies listed on the jakarta islamic index for the 2019-2022 period. *Digital Business: Tren Bisnis Masa Depan*, *15*(4), 165–172. https://doi.org/10.59651/dibus

Saripah, D., Diantimala, Y., & Arfan, M. (2024). Apakah Pengungkapan ESG Penting Bagi Investor? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *14*(03), 605–622. https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33033

SEOJK. (2021). *Bentuk Dan Isi Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik*.

Suzan, L., Aprilia, E., & Fauzi, P. (2023). Company Value: The Effect of Intellectual Capital, Information Transparency, and Company Size. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, *16*(1), 25–38. https://doi.org/10.17509/jaset.v16i1

Vereira, C. C., & Pawestri, H. P. (2024). Pengaruh Intellectual Capital dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *EKOMA: Jurnal Ekonomi*, *3*(6).

Vivianita, A., Januarti, I., & Kusumadewi, R. R. K. A. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Sustainable Growth Rate. *Jurnal Proaksi*, *10*(4), 698–710. https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.5052

Wijaya, A., & Novianto, R. A. (2024). Analisis Hubungan Kepatuhan Laporan Keberlanjutan terhadap Peraturan OJK dengan Kinerja Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *8*(2), 4955–4965. https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2348

Wulandari, P., & Istiqomah, D. F. (2024). The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) and Capital Structure on Firm Value: The Role of Firm Size as A Moderating Variable. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, *7*(2), 2715–4610. http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index

Yang, Y. C., Liu, W. P., & Shih, K. H. (2023). The COVID-19 Pandemic and Firm Value: The Mediating Effect of Fintech Applications. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *60*(1), 329–344. https://doi.org/10.1007/s11156-022-01112-5

Yuliandhari, W. S., & Nurramadhani, R. N. (2024). Determinants Of Company Value in Energy Sector Companies. *Jurnal Akuntansi*, *28*(2), 225–243. https://doi.org/10.24912/ja.v28i2.1681

Zidane, R., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Capital Structure Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2021. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, *13*(3), 1013–1023.