

**PENGARUH ESG DAN *FORWARD-LOOKING DISCLOSURE* PADA
FIRM VALUE DI MASA PANDEMI DENGAN MODERASI
*INSTITUTIONAL OWNERSHIP***

*The Effect of ESG and Forward-Looking Disclosure on Firm Value during
the Pandemic with Moderation of Institutional Ownership*

Arja Sadjiarto¹

Email: arja@petra.ac.id
Universitas Kristen Petra
Surabaya

Nicholas Anderson Chandra²

Email: nicholaschandra170@gmail.com
Universitas Kristen Petra
Surabaya

Noerman Chandra³

Email: noerman.chandra@gmail.com
Universitas Kristen Petra
Surabaya

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi penurunan nilai perusahaan yang dialami oleh banyak perusahaan pada masa pandemi di Indonesia. Penurunan kinerja keuangan menimbulkan ketidakpastian arus kas di masa depan, sehingga investor membutuhkan informasi non-keuangan seperti kinerja ESG dan *forward looking disclosure* untuk mengambil keputusan investasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG dan pengungkapan informasi mengenai periode mendatang terhadap nilai perusahaan pada masa pandemi dengan mempertimbangkan variabel kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2022 yang memiliki data ESG dari tahun 2020 hingga 2022. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel *common effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif dan pengungkapan informasi mengenai periode mendatang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada masa pandemi. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap pengaruh ESG pada nilai perusahaan dan pengaruh negatif terhadap pengaruh pengungkapan informasi mengenai periode mendatang pada nilai perusahaan. Pengeluaran ESG kurang efisien untuk mengatasi dampak pandemi, sementara investor lebih memperhatikan *forward looking disclosure* di tengah ketidakpastian.

Kata kunci: Kinerja ESG; Forward-looking Disclosure; Nilai Perusahaan; Era Pandemi; Kepemilikan Institusional

ABSTRACT

This research is motivated by the decline in firm value experienced by many companies during the pandemic in Indonesia. The decline in financial performance creates uncertainty in future cash flows, so investors need non-financial information such as ESG performance and forward-looking information to make investment decisions. The purpose of this study is to analyze the effect of ESG performance and forward-looking information disclosure on firm value during a pandemic by considering institutional ownership variables in moderation. This research uses quantitative methods. The sample of this study is made up of publicly listed companies listed on the IDX from 2020 to 2022 that have ESG data from 2020 to 2022. This study uses a common effect panel data regression model. The results showed that ESG performance has a negative influence and forward-looking information disclosure has a positive influence on firm value during pandemic. In addition, institutional ownership has a positive influence on the effect of ESG on firm value and a negative influence on the effect of forward-looking information disclosure on firm value. Overall, ESG spending is less efficient to address the impact of the pandemic, while investors are paying more attention to forward looking information amid uncertainty.

Keywords: *ESG Performance; Forward-Looking Information Disclosure; Firm Value; Pandemic Era; Institutional Ownership*

PENDAHULUAN

Pada masa pandemi, nilai perusahaan di pasar saham menjadi fluktuatif (Herninta dan Rahayu, 2021). Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam dunia bisnis yang mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor. Nilai perusahaan dipengaruhi banyak hal seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ESG dan lain-lain (Rahayu dan Sari, 2018) tetapi beberapa tahun terakhir ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah menarik banyak perhatian di dunia industri (Abdi, *et al.*, 2020; Behl, *et al.*, 2022; Dincă, *et al.*, 2022). Dengan semakin kuatnya pertimbangan tanggungjawab sosial, ESG dianggap sebagai metode yang dapat mempertahankan bahkan meningkatkan nilai perusahaan pada masa pandemi (Amosh and Khatib, 2023).

Ketidakpastian akibat pandemi mempersulit manajemen untuk membuat perkiraan laba perusahaan (Wan and Tian, 2022). Hal ini mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi tambahan seperti informasi non-finansial lainnya berupa *forward looking information disclosure* (FLID). *Forward looking information disclosure* dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Enache and Hussainey, 2020). Perusahaan yang mengungkapkan *forward looking information* akan dianggap lebih kredibel oleh investor. Perusahaan bisa menggunakan ESG dan *forward looking information disclosure* untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberitahukan kepada

stakeholders tentang keberlanjutan bisnis dan upayanya di bidang sosial serta lingkungan untuk memitigasi dampak pandemi (Bostan, *et al.*, 2022; Zhang, *et al.*, 2020).

Kondisi penurunan profitabilitas saat pandemi membuat alokasi sumber daya perusahaan secara efisien menjadi penting (Hwang, *et al.*, 2021). *Agency theory* mengasumsikan bahwa investor institusional akan menghindari melakukan investasi ESG yang signifikan untuk meningkatkan *shareholder value* karena mereka berfokus pada performa finansial jangka pendek (Bebchuk, *et al.*, 2017). Namun, investor institusional akan lebih mementingkan kinerja ESG jika aktivitas tersebut dapat mengurangi resiko investasi yang berdampak pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *institutional ownership* perusahaan sebagai variabel moderasi dan mencoba mengkonfirmasi pengaruhnya terhadap pengaruh ESG dan FLID terhadap nilai perusahaan di masa pandemi karena belum banyak penelitian yang menguji pengaruhnya secara bersama-sama.

Penelitian terkait pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan sendiri sudah banyak dilakukan, namun hasil penelitian terdahulu masih beragam. Pada beberapa penelitian sebelumnya ada yang menunjukkan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif (Aydogmus, *et al.*, 2022; Chang and Lee, 2022; Hwang, *et al.*, 2021; Peng and Isa, 2020; Velte, 2017; Yu and Xiao, 2022; Zhang, 2022; Zhou, *et al.*, 2022). Beberapa penelitian lain menunjukkan hubungan pengaruh negatif atau tidak berpengaruh antara ESG dengan nilai perusahaan (Atan, *et al.*, 2018; Behl, *et al.*, 2022; Dincă, *et al.*, 2022; Shakil, 2021). Sedangkan penelitian terkait FLID pada masa pandemi masih jarang dilakukan (Widiastuti *et al.*, 2022). Literatur sebelumnya menduga bahwa FLID dapat memprediksi pendapatan dan nilai perusahaan di masa depan (Hassanein, *et al.*, 2019). Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa FLID tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada masa pandemi (Widiastuti, dkk., 2022). Oleh karena itu, perlu dilakukan pembahasan lebih lanjut terkait pengaruh *forward looking information disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Kondisi pandemi membuat fenomena pengaruh peningkatan aktivitas ESG (Al Amosh and Khatib, 2023) dan pengungkapan *forward looking information* terhadap nilai perusahaan (Bostan, *et al.*, 2022) menarik untuk dibahas. Ada kemungkinan pembatasan periode analisis pada periode krisis pandemi (2020-2022) akan memberikan pengaruh terhadap pengaruh ESG dan *forward looking information disclosure* pada nilai perusahaan berdasarkan tingkat *institutional ownership* pada perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh kinerja ESG dan *forward looking information disclosure* pada nilai perusahaan selama masa pandemi serta peran moderasi *institutional ownership* pada pengaruh tersebut. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 - 2022 dan telah memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Skor ESG perusahaan pada refinitiv diadopsi sebagai ukuran performa ESG. Kemudian untuk mengukur dampak ESG terhadap nilai perusahaan, Tobin's Q diambil sebagai indikator ukuran dari nilai perusahaan. Selanjutnya untuk mengukur *forward looking information disclosure* pada laporan tahunan, peneliti menggunakan *content analysis technique*. Terakhir untuk mengukur *institutional ownership* perusahaan, peneliti menggunakan persentase kepemilikan institusional.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan analisis regresi data panel. Seluruh data yang digunakan, selanjutnya dikelompokkan dan dilakukan perhitungan terhadap data yang telah dikumpulkan dengan menggunakan Stata 18. Dengan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel ESG (X1) dan FLID (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan moderasi *Institusional Ownership*. Beberapa variabel kontrol diuji secara bersamaan dalam model yang digunakan yaitu *sales volume, sales growth, asset growth, return on asset, leverage* dan ukuran perusahaan (Aouadi and Marsat, 2018; Li, *et al.*, 2018; Widiastuti, dkk., 2022; Yu and Xiao, 2022). Model penelitian dari penelitian ini adalah

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 FLID_{it} + \beta_3 ESG_{it} * IO_{it} + \beta_4 FLID_{it} * IO_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 SalesL_{it} + \beta_9 SalesG_{it} + \beta_{10} AssetG_{it} + \varepsilon$$

Tabel 1. Daftar Kata Kunci

List of Keywords: Forward Looking Disclosure

Accelerate, anticipate, await, coming year(s), coming month(s), confidence, confident, convince, estimate, eventual, expect, forecast, forthcoming, hope, intend, intention, likely, unlikely, look ahead, look forward, next, novel, optimistic, outlook, planned, planning, predict, prospect, remain, renew, scope for, scope to, shall, shortly, should, soon, will, well placed, well positioned, years ahead

Sumber: Hussainey, *et al.*, 2003

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022 sebagai populasi penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari halaman situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), IDN *Financials* (www.idnfinancials.com), Refinitiv (www.refinitiv.com) dan situs resmi milik perusahaan. Pengambilan sampel perusahaan didasarkan pada kriteria bahwa perusahaan memiliki data yang komprehensif selama krisis pandemi (2020-2022). Setelah mengeluarkan perusahaan dengan data tidak lengkap dan tidak tersedia, 49 dari 867 perusahaan yang terdaftar di BEI terpilih sebagai sampel penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, total observasi yang diperoleh adalah 147 perusahaan-tahun. Hasil sampel pilihan ditampilkan dalam tabel 2.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Criteria	Amount	Measurement
1	Companies listed on IDX as of December 31, 2022	867	Firms
2	Companies listing after December 31, 2020	(156)	Firms
3	Companies with no ESG score data	(631)	Firms
4	Companies that do not have ESG score data from 2020 - 2022	(31)	Firms
Total Sample		49	Firms
Years		3	Years
Total Observation		147	Firm - Year

Sumber : Diolah dari berbagai sumber, 2023

Penelitian ini menggunakan pengujian statistik dalam menganalisis data. Pertama, peneliti melakukan perhitungan statistik deskriptif untuk menggambarkan data yang telah terkumpul. Kemudian dilakukan penentuan model estimasi data panel antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* melalui tiga pengujian yaitu uji chow, uji lagrange multiplier (LM), dan uji hausman. Setelah menentukan model pengujian yang sesuai, uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah data yang telah dikumpulkan berkualitas baik sehingga tidak ada bias pada hasil uji. Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Uji hipotesis merupakan langkah terakhir. Peneliti melakukan uji statistik T yang berfungsi untuk menunjukkan sejauh mana pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria dilakukannya pengujian yaitu, pertama hipotesis diterima apabila signifikansi (p-value) β_1 , β_2 , β_3 , β_4 kurang dari 0,1 yang menandakan variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen dan arah hubungan pada model

penelitian sesuai yang diprediksi serta kedua arah hubungannya sesuai dengan yang dihipotesiskan, yaitu β_1 , β_2 , β_3 positif dan β_4 negatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 menampilkan statistik deskriptif dari variabel pada penelitian ini. Beberapa data variabel di transformasikan agar data berdistribusi normal dan tidak ada masalah multikolinearitas. Hasil menunjukkan keragaman dalam pengungkapan *forward looking information*, dimana secara rata-rata, perusahaan cenderung mengungkapkan sekitar 23 kata kunci *forward looking information*. Pada variabel ESG, angka rata-rata dari ESG berada pada angka 52,15, hal ini menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan telah memperhatikan aktivitas ESG. Bisa dilihat juga pada variabel TQ ada perbedaan jauh antara jumlah minimum (0,387) dan jumlah maksimum (40,509), hal ini menunjukkan nilai perusahaan pada Bursa Efek Indonesia sangat beragam. Pada variabel moderasi, jumlah tertinggi dan terendah dari *institutional ownership* adalah 0,982 dan 0,0154. Hal ini menunjukkan adanya variasi pada tingkat kepemilikan institusional di perusahaan-perusahaan.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TQ		1,980845	3,574153	0,3872443	40,50906
ESG		52,15648	20,69112	11,79166	88,01991
FLID		22,87075	3,938347	14	33
IO		0,6384646	0,2083698	0,0154	0,9826
LEV	147	0,5122075	0,2330373	0,102823	0,961314
SIZE		31,77598	1,338818	29,38026	35,22819
ROA		0,0673004	0,0818631	-0,1858118	0,4542669
AssetG		0,1320755	0,290095	-0,178	2,3245
SalesG		0,1074367	0,2842403	-0,5291	1,5037
SalesL		30,88003	1,065007	29,0116	33,3394

Sumber: Hasil pada Stata 18, 2023

Terdapat tiga model regresi pada penelitian menggunakan data panel, ada *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Pemilihan model regresi dilakukan melalui sejumlah pengujian untuk menentukan model yang terbaik.

Melalui uji chow, hausman, dan lagrange multiplier, ditemukan model regresi *common effect model* (CEM) yang paling pantas untuk digunakan pada penelitian ini. Tabel 4 merangkum hasil dari tes yang dilakukan.

Tabel 4 Uji Model Regresi Data Panel

No	Test	<i>Common Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>	<i>Random Effect</i>
1	Chow Test	✓		
2	Hausman Test		✓	
3	Lagrange Multiplier Test	✓		
Chosen Model		✓		

Sumber: Hasil pada Stata 18, 2023

Pengujian normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedasitas sangat diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang tidak bias. Pada saat pengujian karena nilai variabel yang bervariasi, terdapat data yang menjadi outlier dan berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan beberapa transformasi data ke nilai yang lebih sesuai agar data bisa berdistribusi normal tanpa menghapus data outlier. Uji normalitas dilakukan dengan metode *Skewness and Kurtosis test*, dimana hasilnya data penelitian sudah berdistribusi normal. Kemudian dilakukan uji multikolinearitas, dimana *variance inflation factor* (VIF) sudah berada di bawah 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 sehingga bisa dikatakan data penelitian sudah terbebas dari masalah multikolinearitas. Terakhir, peneliti melakukan uji heteroskedasitas dengan hasil nilai $\text{prob} > \chi^2$ lebih kecil dari 0,05 yang artinya terdapat masalah heteroskedasitas. Peneliti menggunakan tambahan opsi robust pada saat melakukan pengujian regresi untuk mengatasi masalah tersebut.

Tabel 5 Hasil Regresi

Variable	Expected Sign	Coefficient	t	P> t
ESG	+	-0,3300057	-1,73	0,086*
FLID	+	0,0086112	2,19	0,030**
ESG x IO	+	0,822635	2,27	0,025**
FLID x IO	-	-0,3534101	-2,27	0,025**
LEV	+	2,969172	2,28	0,024**

SIZE	+	9,12e+09	1,70	0,092*
ROA	+	5,937232	1,42	0,157
AssetG	+	0,4578529	0,90	0,371
SalesG	-	-1,407375	-2,75	0,007***
SalesL	+	6,01e-09	1,38	0,171
R-Squared		0,2197		
Prob > F		<0,001***		
Root MSE		3,2711		

Notes: *= $<0,10$ (weakly significant); **= $<0,05$ (significant); ***= $<0,01$ (highly significant)

Sumber: Hasil pada Stata 18, 2023

Tabel 5 menunjukkan hasil dari regresi dengan *confidence level* 90%, $\alpha=10\%$. Hasil menunjukkan bahwa nilai ESG memiliki pengaruh negatif terhadap Tobin's Q ($\beta = -0,330$, $p<0,10$), hal ini menunjukkan kalau nilai ESG tidak membantu meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, H1 ditolak. Kemudian, FLID memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q ($\beta = 0,008$, $p<0,05$) sehingga H2 diterima, *forward looking information* membantu meningkatkan nilai perusahaan. Untuk variabel kontrol, *Lev* dan *Size* secara positif berpengaruh terhadap Tobin's Q, sedangkan *SalesG* memiliki pengaruh negatif dengan Tobin's Q. Variabel kontrol *AssetG*, *SalesL*, dan ROA tidak berpengaruh. Tabel 5 juga menunjukkan hasil regresi dari variabel moderasi. ESG x IO memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan signifikan ($\beta = 0,822$, $p<0,05$), sehingga H3 diterima. Kemudian, FLID x IO melemahkan pengaruh FLID terhadap nilai perusahaan dan memiliki hubungan signifikan ($\beta = -0,353$, $p<0,05$), sehingga H4 diterima. Hasil output *R-squared* memiliki besaran nilai 0,2197 yang berarti variabel dependen dipengaruhi sebesar 21,97% oleh variabel independen.

Temuan penelitian menunjukkan nilai ESG mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Ini sejalan dengan penelitian Atan, *et al.*, 2018; Fatemi, *et al.*, 2018 yang menemukan kalau ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini disebabkan kondisi pandemi yang menimbulkan ketidakpastian dan keraguan bagi *shareholders* dan investor. Pengungkapan informasi non-keuangan seperti aktivitas ESG berdampak negatif pada nilai perusahaan karena tuntutan *stakeholders* dalam menjalankan ESG yang dibebankan kepada perusahaan di masa pandemi. Aktivitas ESG akan menimbulkan masalah agensi antara manajemen dengan *shareholders*, dimana pengeluaran untuk ESG yang tidak

sesuai dengan kepentingan *shareholders* dinilai hanya menghabiskan sumber daya perusahaan (Yu and Xiao, 2022). Investor juga khawatir bahwa kegiatan ESG terlalu mahal dan beresiko bagi kondisi finansial mereka, sehingga mereka ragu-ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Akhirnya menyebabkan peningkatan nilai ESG berdampak pada menurunnya nilai perusahaan di masa pandemi yang bisa dilihat dari penurunan harga saham.

Penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif antara *forward looking information disclosure* dan nilai perusahaan. Hasil yang ditemukan sejalan dengan penelitian sebelumnya Bravo, 2016; Sadjiarto, dkk., 2021; Utami dan Wahyuni, 2018; Tan, *et al.*, 2015. Pada penelitian Sadjiarto, dkk., (2021) dan Bravo (2016) menemukan kalau FLID memiliki pengaruh signifikan pada pasar saham dalam mengurangi asimetri informasi, hal ini sejalan dengan *agency theory*. Kemudian Utami dan Wahyuni (2018) menemukan pengaruh positif FLID terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pengungkapan *forward looking information* bisa membantu dalam mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor di pasar saham. Pada masa pandemi, pengungkapan *forward looking information* lebih tinggi dari masa sebelum pandemi (Widiastuti, dkk., 2022). Kekuatan prediktif pengungkapan finansial yang dilaporkan oleh perusahaan menurun karena turunnya kinerja laba di masa pandemi. Akibatnya, investor menginginkan lebih banyak informasi untuk mengatasi ketidakpastian arus kas masa depan.

Peneliti menemukan bahwa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan temuan penelitian sebelumnya oleh Wu, *et al.*, (2022); Buchanan, *et al.*, (2018); Nguyen, *et al.*, (2020). Pada penelitian Buchanan, *et al.*, (2018) menemukan bahwa kepemilikan institusional secara positif memoderasi hubungan ESG dan nilai perusahaan selama krisis keuangan dan secara negatif sebelum krisis. Menurut Nguyen, *et al.*, (2020), investor institusional dalam jangka panjang memperkuat hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini disebabkan peningkatan jumlah saham yang dipegang oleh institusi menambah hak dan statusnya dalam tata kelola sebuah perusahaan. Investor institusional jadi bisa memperoleh informasi dan secara langsung berkontribusi dalam pengambilan keputusan perusahaan, memilih direktur dan supervisor, ikut dalam pertemuan pemegang saham, mengajukan proposal, hingga mempengaruhi aktivitas ESG dan nilai perusahaan.

Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional memperlemah pengaruh *forward looking information disclosure* terhadap nilai perusahaan pada masa pandemi. Pada

satu sisi, *forward looking information* bisa membantu *shareholders*, dalam hal ini investor institusional dalam mengambil keputusan dan mengatasi asimetri informasi (Elgammal, *et al.*, 2018), tetapi pengaruh sebaliknya juga bisa terjadi. Peningkatan jumlah saham investor institusional memberikan kekuasaan dalam tata kelola perusahaan. Intervensi dari investor institusional yang tinggi bisa menurunkan insentif dan integritas manajemen (Guiso, *et al.*, 2015). Hal ini membuat investor kecil dan *stakeholder* lainnya tidak dapat mempercayai secara penuh *forward looking information disclosure* pada laporan tahunan karena ada kemungkinan asimetri informasi. Investor institusional yang berpengaruh dapat mengganggu pengungkapan informasi perusahaan untuk mengambil keuntungan sendiri.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini, peneliti menyelidiki apakah nilai ESG yang unggul dan *forward looking information disclosure* yang dilakukan perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan pada masa pandemi serta peran *institutional ownership* dalam hubungan tersebut. Hal ini peneliti lakukan dengan menggunakan sampel 49 perusahaan terbuka di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 - 2022. Penelitian ini dilakukan dengan model regresi *common effect*.

Kesimpulan yang ditemukan adalah sebagai berikut. Pertama, peneliti menemukan bahwa nilai ESG memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Implementasi aktivitas ESG pada masa pandemi yang tidak sesuai kepentingan *shareholders* akan membuat nilai perusahaan menurun. Kedua, *forward looking information disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada masa pandemi, kebutuhan akan informasi terkait keberlanjutan dan masa depan aktivitas perusahaan sangat diperlukan oleh *stakeholders* sehingga *forward looking information disclosure* bisa meningkatkan nilai perusahaan. Ketiga, variabel moderasi *institutional ownership* memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, tetapi memperlemah pengaruh FLID terhadap nilai perusahaan di masa pandemi. Tingkat *institutional ownership* memberikan investor institusional pengaruh terhadap tata kelola dan aktivitas perusahaan seperti pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi perusahaan.

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi pada literatur yang ada. Pertama, memperkaya literatur tentang ESG, *forward looking information disclosure*, dan nilai perusahaan pada masa pandemi di negara berkembang. Peneliti menggunakan perusahaan

terbuka dari 2020-2022 di Indonesia sebagai sampel sehingga bisa menjadi referensi bagi negara berkembang lain terkait pengaruh aktivitas ESG dan *forward looking information*. Kedua, penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional yang belum banyak digunakan dalam memoderasi pengaruh ESG dan FLID pada nilai perusahaan, sehingga memperkaya penelitian yang ada dan menambahkan referensi baru untuk pengembangan ESG dan *forward looking information*. Terakhir, penelitian ini menjadi evaluasi perusahaan terkait aktivitas-aktivitas non finansial yang dilakukan saat menghadapi krisis.

Penelitian ini telah dilakukan secara sistematis, tetapi peneliti menekankan bahwa penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan ada ruang pengembangan yang bisa dilakukan pada penelitian selanjutnya. Pertama, nilai perusahaan yang diukur hanya menggunakan Tobin's Q, padahal untuk memperoleh nilai perusahaan dapat dilakukan dengan banyak cara dan rasio lain, tidak menutup kemungkinan hasil yang muncul akan berbeda. Kedua, penelitian ini menggunakan nilai ESG untuk mengukur aktivitas ESG tanpa pemisahan pengujian menjadi skor *environment*, skor *social*, dan skor *governance* yang bisa memperdalam analisis. Ketiga, penelitian ini memiliki keterbatasan sampel penelitian karena hanya terbatas pada tahun 2020-2022 dan hanya beberapa perusahaan di Indonesia yang sudah menjalankan ESG. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya bisa menyertakan lebih banyak negara agar bisa menganalisis pengaruh lebih luas. Terakhir, meskipun penelitian ini menggunakan moderasi *institutional ownership* yang masih jarang digunakan, masih ada peran moderasi yang belum diteliti secara substansial terkait pengaruhnya terhadap hubungan ESG, *forward looking information disclosure*, dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti bisa lebih memperhatikan peran moderasi baru pada penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., and Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability*, 12(23), 9957.
- Al Amosh, H. and Khatib, S. F. (2023). ESG performance in the time of COVID-19 pandemic: cross-country evidence. *Environmental Science and Pollution Research*, 1-16.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., and Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*.
- Aouadi, A. and Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151, 1027-1047.
- Aydogmus, M., Gülay, G., and Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*.

- Bebchuk, L. A., Cohen, A., and Hirst, S. (2017). The agency problems of institutional investors. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 89-112.
- Behl, A., Kumari, P. R., Makhija, H., and Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: Case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231-256.
- Bostan, I., Bunget, O. C., Dumitrescu, A. C., Burca, V., Domil, A., Mates, D., and Bogdan, O. (2022). Corporate Disclosures in Pandemic Times. The Annual and Interim Reports Case. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(10), 2910-2926.
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131.
- Buchanan, B., Cao, C. X., and Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Chang, Y. J. and Lee, B. H. (2022). The impact of ESG activities on firm value: Multi-level analysis of industrial characteristics. *Sustainability*, 14(21), 14444.
- Dincă, M. S., Vezeteu, C. D., and Dincă, D. (2022). The relationship between ESG and firm value. Case study of the automotive industry. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 2655.
- Elgammal, M. M., Hussainey, K., and Ahmed, F. (2018). Corporate governance and voluntary risk and forward-looking disclosures. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Enache, L. and Hussainey, K. (2020). The substitutive relation between voluntary disclosure and corporate governance in their effects on firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54, 413-445.
- Fatemi, A., Glaum, M., and Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global finance journal*, 38, 45-64.
- Guiso, L., Sapienza, P., and Zingales, L. (2015). The value of corporate culture. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 60-76.
- Hassanein, A., Zalata, A., and Hussainey, K. (2019). Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-shares firms?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 493-519.
- Herninta, T. and Rahayu, R. A. (2021). Dampak pandemi covid-19 terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(1), 56-63.
- Hussainey, K., Schleicher, T., and Walker, M. (2003). Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. *Accounting and business research*, 33(4), 275-294.
- Hwang, J., Kim, H., and Jung, D. (2021). The effect of esg activities on financial performance during the covid-19 pandemic—evidence from korea. *Sustainability*, 13(20), 11362.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., and Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75.
- Nguyen, P. A., Kecskés, A., and Mansi, S. (2020). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking & Finance*, 112, 105217.
- Peng, L. S., and Isa, M. (2020). Environmental, social and governance (ESG) practices and performance in Shariah firms: agency or stakeholder theory?. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 16(1).

- Rahayu, M., and Sari, B. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, 2(1), 69-76.
- Sadjiarto, A., Gunawan, G. I., and Wibisono, G. K. (2021). Forward-Looking Disclosure and Corporate Reputation in the Middle of Pandemic as Mechanisms to Reduce Stock Return Volatility. In the 6th *International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)* (pp. 322-327). Atlantis Press.
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *resources policy*, 72.
- Tan, Y., Xu, N., Liu, X., and Zeng, C. (2015). Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency?. *Nankai business review international*, 6(1), 2-19.
- Utami, W., and Wahyuni, P. D. (2018). Forward-Looking Information Based on Integrated Reporting Perspective: Value Relevance Study in Indonesia Stock Exchanges. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 8(4), 1-12.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*.
- Wan, Z., and Tian, H. (2022). The effect of the COVID-19 pandemic on information disclosure: Evidence from China. *Economics Letters*, 217, 110678.
- Widiastuti, H., Utami, E. R., and Purnamasari, E. (2022). Forward-Looking Information Disclosure And Firm Value In The Pandemic Era. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 261-269.
- Wu, S., Li, X., Du, X., and Li, Z. (2022). The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure. *Sustainability*, 14(21), 14507.
- Yu, X., and Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940.
- Zhang, F., Qin, X., and Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866.
- Zhang, S. (2022). Firm value and ESG performance during the covid-19 pandemic. In 2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022) Atlantis Press, 200-205.
- Zhou, G., Liu, L., and Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387.