Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia p–ISSN: 2541-0849
e-ISSN: 2548-1398
Vol. 10, No. 3, Maret 2025

PERAN CREDIT RATING DALAM MEMEDIASI HUBUNGAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)* DAN PROFITABILITAS DENGAN NILAI PERUSAHAAN

Putu Pitri Wiarini[1], Sayu Ketut Sutrisna Dewi[2]
Universitas Udayana, Indonesia[1,2]
Email: pitri.wiarini@gmail.com[1], sutrisna.dewi@unud.ac.id[2]

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran Credit Rating dalam memediasi hubungan ESG dan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan yang masuk ke dalam IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2022. Dengan teknik Purposive Sampling, jumlah sampel 18 perusahaan dengan 96 amatan. Teknis analisis data adalah analisis jalur dengan metode regresi data panel pada aplikasi Eviews 12. Hasil analisis yaitu Credit Rating mampu memediasi hubungan ESG dengan Nilai Perusahaan tetapi tidak mampu memediasi hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Implikasi praktis yaitu investor dapat memperhatikan penerapan ESG dan penilaian Credit Rating sebagai pertimbangan dalam pemilihan saham perusahaan dan untuk perusahaan agar ESG diterapkan untuk pencapaian profitabilitas.

Kata kunci: ESG, Profitabilitas, Credit Rating, Nilai Perusahaan

Abstract

This research aims to determine the role of Credit Rating in mediating the relationship between ESG and Profitability and Firm Value. The population in this study were 46 companies that were included in the IDX ESG Leaders on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020 - 2022. Using the Purposive Sampling technique, the total sample was 18 companies with 96 observations. The data analysis technique is path analysis using the panel data regression method in the Eviews 12 application. The results of the analysis are that Credit Rating is able to mediate the relationship between ESG and Firm Value but is not able to mediate the relationship between Profitability and Firm Value. The practical implication is that investors can pay attention to the application of ESG and Credit Rating assessments as considerations in selecting company shares and for companies so that ESG is applied to achieve profitability.

Keywords: *ESG, Profitability, Credit Rating, Firm Value*

Pendahuluan

Nilai perusahaan dianggap penting oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Atas dasar tersebut perusahaan seharusnya memperhatikan nilai perusahaan karena selain sebagai ukuran keberhasilan perusahaan, indikator kesehatan keuangan perusahaan, dan dasar pengambilan keputusan investasi. Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai perusahaan maka manajemen harus memanfaatkan kekuatan dan mengembangkan potensi dari perusahaan serta memperbaiki kekurangannya (Brigham & Houston, 2020). Nilai perusahaan pada perusahaan publik adalah harga pasar (market value) di bursa saham dimana terdapat perbedaan estimasi nilai perusahaan atas informasi dan data dari tiap investor.

Investasi dalam sekuritas yang paling populer adalah saham. Analisis yang umum digunakan oleh trader dan investor adalah analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal adalah teknik pengamatan berdasarkan pergerakan harga saham dalam periode waktu tertentu yang biasa digunakan oleh para trader. Sementara analisis fundamental fokus mengamati keadaan keuangan perusahaan, persaingan usaha, analisis pasar dan ekonomi baik makro maupun mikro yang biasa digunakan oleh investor (Graham & Dodd, 2023).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain rasio likuiditas, aktivitas, leverage, dan profitabilitas menurut penelitian Jihadi et al. (2021). Terdapat faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Carbon Emission Disclosure dan ukuran perusahaan dalam penelitian Hartanto dan Prayogo (2024). Carbon Emission Disclosure disampaikan kepada investor melalui sustainability report perusahaan. Saat ini sebagian besar perusahaan tidak hanya menerbitkan laporan keuangan namun juga laporan keberlanjutan. Hal ini akan memberikan informasi terkait aspek keuangan dan non keuangan perusahaan bukan hanya kepada stockholder namun juga kepada stakeholder. Menurut Stakeholder Theory oleh Freeman (1984), manajemen perusahaan harus memperhatikan moral dan etika bisnis dalam mengelola organisasi dan operasional perusahaan.

Informasi laporan keuangan dan laporan keberlanjutan akan mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Menurut Signaling Theory oleh Spence (1973), informasi yang diterima oleh investor akan berpengaruh terhadap keputusan investasi dalam perusahaan tersebut (Mödl, 2020). Investor akan melakukan analisa fundamental terhadap laporan keuangan dan laporan keberlanjutan.

Kewajiban penyampaian informasi dan data terkait perusahaan terbuka yang utama adalah laporan keuangan. Untuk perusahaan publik yang ada di Indonesia diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui peraturan Nomor 14/POJK.04/2022 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik. Laporan berkala dari perusahaan publik diterbitkan pada periode tengah tahun dan tahunan. Adapun laporan keuangan berkala yang dimaksud antara lain (a) laporan posisi keuangan; (b) laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain; (c) laporan perubahan ekuitas; (d) laporan arus kas; (e) catatan atas laporan keuangan.

Selain laporan keuangan yang disampaikan oleh perusahaan publik, terdapat informasi lain yang diperoleh investor sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu reaksi pasar terhadap penerbitan obligasi ramah lingkungan. Hasil penelitian dari Wang et al. (2020) dengan studi kasus di China yaitu penerbitan obligasi ramah lingkungan dari perusahaan publik berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Penelitian tersebut dapat digeneralisasikan untuk pasar negara berkembang yang memiliki pertimbangan apakah akan mengejar pertumbuhan atau keberlanjutan. Terdapat penelitian lain yang dilakukan namun hasilnya bertolak belakang dengan hasil penelitian tersebut. Penelitian pengaruh peringkat obligasi terhadap nilai perusahaan di Indonesia telah dilakukan oleh Devina et al. (2023) dengan studi kasus pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2020. Hasil penelitiannya yaitu peringkat obligasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijadikan penelitian dalam ruang lingkup di Indonesia untuk melihat reaksi pasar terhadap obligasi ramah lingkungan yang diterbitkan oleh perusahaan publik.

Obligasi ramah lingkungan yang diterbitkan oleh perusahaan publik terkait dengan penerapan *Environmental, Social, Governance (ESG).* Terdapat hasil penelitian yaitu

ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil penelitian Cohen (2022). Hasil penelitian dari Nilai Altman Z yang terdiri dari ESG, Yield Obligasi 10 tahun Amerika Serikat (AS), Pertumbuhan PDB AS, dan Market Size yaitu secara umum Governance berpengaruh positif sedangkan Environmental dan Social berpengaruh negatif. Jika berdasarkan ukuran perusahaan, faktor Social berpengaruh positif di perusahaan kecil.

ESG didefinisikan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan/ *Sustainable Development Goals (SDGs)* merupakan Agenda 2030 yang telah disepakati dalam Sidang Umum Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) pada September 2015. Tujuan dari SDGs adalah menjaga peningkatan kesejahteraan ekonomi masyarakat secara berkesinambungan, menjaga keberlanjutan kehidupan sosial masyarakat, menjaga kualitas lingkungan hidup serta pembangunan yang inklusif dan terlaksananya tata kelola yang mampu menjaga peningkatan kualitas kehidupan dari satu generasi ke generasi berikutnya (web Bappenas).

Perusahaan diharapkan turut berperan dan mendukung upaya pencapaian SDGs. Hal ini tercermin dalam penerapan prinsip berkelanjutan dan aspek Environmental, Social, Governance (ESG) dalam operasional perusahaan. ESG dikenal sebagai salah satu parameter pelaksanaan pembangunan SDGs. Aspek ESG merupakan konsep yang mengedepankan kegiatan pembangunan/investasi/bisnis yang berkelanjutan dengan tiga faktor utama, yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola. Hal ini berarti segala bentuk aktivitas maupun pengambilan keputusan perusahaan jasa keuangan hendaknya juga dapat menerapkan secara penuh prinsip-prinsip pelestarian lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik (web OJK).

Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai salah satu regulator lembaga keuangan di Indonesia telah menetapkan peraturan No.51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik dalam kegiatan usaha. Untuk penerbitan utang, OJK juga menetapkan peraturan No.60/POJK.04/2017 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (Green Bond). Keuangan berkelanjutan menjadi kewajiban bagi perusahaan publik di Indonesia dalam kegiatan usaha maupun dalam penerbitan utang.

Dari web Bursa Efek Indonesia, terdapat indeks saham yang berkaitan dengan ESG yaitu (1) IDX ESG Leaders yaitu Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki penilaian Environmental, Social, Governance (ESG) yang baik dan tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan serta memiliki likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Penilaian ESG dan analisis kontroversi dilakukan oleh Sustainalytics; (2) ESG Sector Leaders IDX KEHATI yaitu Indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penilaian kinerja ESG di atas rata-rata sektornya serta memiliki likuiditas yang baik. Klasifikasi industri mengacu kepada IDX Industrial Classification (IDX-IC). Adanya indeks berkaitan dengan ESG pada Bursa Efek Indonesia maka kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh ESG dan ESG juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penerapan ESG di suatu perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah implementasi dari Stakeholder Theory.

Hasil penelitian lainnya dari Aydôgmus et al. (2022) yaitu nilai kombinasi ESG positif dan signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Nilai Social dan Nilai Governance positif dan signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dan Nilai Environment tidak signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. ESG berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan juga didukung dari hasil penelitian Giannopoulos (2022) yaitu ESG berkorelasi positif signifikan terhadap Tobin's Q. Tobin's Q didapat dari penjumlahan total aset dengan market capitalization dikurangi dengan net worth kemudian dibandingkan dengan total aset.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah Profitabilitas yang diukur dengan ROA (Return on Asset) dan ROE (Return on Equity). Hasil penelitian dari Jihadi et al. (2021) antara lain yaitu Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung dari hasil penelitian dari Sugosha dan Artini (2019) yaitu Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

ESG sendiri berpengaruh terhadap Credit Rating baik untuk penilaian negara (*sovereign*) maupun perusahaan. Credit Rating merupakan salah satu indikator kepada investor untuk pengambilan keputusan investasi atas risiko dan imbal hasil investasi ke suatu negara/perusahaan. Bagi negara/perusahaan, Credit Rating sebagai indikator penarik investor dalam penerbitan obligasi dan sebagai evaluasi kinerja negara/perusahaan untuk perbaikan mendatang. Hasil penelitian yang mendukung ESG berpengaruh terhadap Credit Rating antara lain Chodnicka-Jaworska (2021), Jang et al. (2020), dan Chi et al. (2020). Dalam buku Cash (2021), lembaga penilai Credit Rating juga telah memasukan unsur ESG dalam penilaiannya.

Terdapat kontroversi atas kegiatan ESG perusahaan tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini dari Ruan dan Liu (2021) yang menunjukkan bahwa ada korelasi negatif yang signifikan antara kegiatan ESG perusahaan dan kinerja perusahaan. Setiap peringkat ESG emiten naik maka tingkat kinerja perusahaan turun signifikan. Hasil dari pengujian multiple-group robustness juga tidak berubah termasuk dengan penggantian ukuran variabel utama. Perusahaan yang tidak peka terhadap lingkungan akan melakukan tekanan biaya yang lebih signifikan pada kegiatan ESG dan menyebabkan penurunan kinerja perusahaan.

Hal lain yang berpengaruh terhadap Credit Rating adalah Profitabilitas. Rasio profitabilitas antara lain ROA (Return on Asset) dan ROE (Return on Equity). Hasil penelitian yang mendukung ini antara lain Dewi dan Utami (2020) yaitu profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Fadah et al. (2020) yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap rating obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Credit Rating seperti yang disebutkan sebelumnya yaitu sebagai salah satu indikator yang bermanfaat bagi perusahaan dan investor, juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berdasarkan hasil penelitian dari Rafay et al. (2018) yaitu rating kredit positif signifikan berhubungan pada kinerja perusahaan di Taiwan. Variabel yang digunakan dalam nilai perusahaan dalam penelitian adalah Tobin's Q dimana didapat dari Market Capitalization dibandingkan dengan total aset. Di Indonesia terdapat empat lembaga pemeringkat yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan yaitu Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia.

Fenomena atas tuntutan perusahaan menjalankan ESG untuk mendukung SDGs dengan Laporan Keberlanjutan dan diterapkan dalam kegiatan usaha, hasil penelitian terdahulu yaitu ESG dan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi Credit Rating sehingga meningkatkan nilai perusahaan, kontroversi ESG berpengaruh terhadap Credit Rating namun tidak mencerminkan profitabilitas dan nilai perusahaan, maka perlu ada

penelitian lebih lanjut bagaimana Credit Rating memediasi pengaruh ESG dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Batasan penelitian yang akan dilakukan pada perusahaan yang tergabung pada IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 - 2022. Hal ini dikarenakan indeks tersebut baru diterbitkan di tahun 2020. Penilaian ESG pada indeks tersebut bersumber dari Sustainalytics yang merupakan lembaga independen terkemuka yang bergerak dalam bidang penelitian ESG dan tata kelola perusahaan.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk kausalitas. Pendekatan kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013). Penelitian ini dilakukan untuk menguji peran Credit Rating dalam memediasi hubungan ESG dan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks ESG Leaders di BEI periode 2020 – 2022. Untuk sampel perusahaan dan jumlah amatan disesuaikan dengan data ESG dari publikasi Indeks ESG Leaders, peringkat Credit Rating dari Pefindo, dan profitabilitas dari laporan keuangan kuartal sampel perusahaan.

Lokasi dari penelitian ini yaitu perusahaan yang tergabung pada IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2020 – 2022 (tanggal 8 Desember 2020 terbentuknya indeks ESG Leaders). Laporan BEI tersebut berdasarkan hasil Evaluasi Rutin maupun Insidental. Terdapat 30 perusahaan yang masuk dalam indeks ini pada setiap penerbitan laporan.

Sampel diambil dari populasi berdasarkan pendekatan Non-Probability Sampling dengan menggunakan teknik Purposive Sampling. Sampel ditentukan dengan kriteria perusahaan yang termasuk dalam IDX ESG Leaders dari tahun 2020 – 2022 dan terdapat nilai credit rating dari Pefindo. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dengan jumlah amatan 96.

Berdasarkan kerangka berpikir dan konsep dalam penelitian, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Variabel Terikat (Endogen)

Variabel ini disebut juga dengan variabel dependen, output, kriteria, atau konsekuen. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2020: 68). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y2).

Variabel Bebas (Eksogen)

Variabel ini sering disebut dengan variabel stimulus atau prediktor. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah ESG (X1) dan Profitabilitas (X2).

Variabel Mediasi

Variabel mediasi atau variabel moderator adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen. Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Credit Rating (Y1). Berikut adalah definisi operasional dari masing-masing variabel:

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai harga pasar atas saham suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2020 – 2022. Data yang digunakan adalah harga terakhir bursa di tiap kuartal. Nilai perusahaan akan diunduh dari web perusahaan publik dan Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan diproksikan dengan rasio Tobin's Q yaitu dengan persamaan:

Tobin^' s Q=(Market Value Equity+Total Liabilities)/(Book Value of Total Aset)

Environmental, Social, Governance (ESG)

ESG dalam penelitian ini adalah nilai ESG dalam Indeks IDX ESG Leaders yang diterbitkan oleh Sustainalytics. Periode data ESG selama indeks tersebut diterbitkan dengan batasan dalam penelitian ini yaitu 2020 – 2022 dan diunduh dari web Bursa Efek Indonesia. Sustainalytics melakukan penilaian risiko ESG dengan dekomposisi risiko dimana perusahaan dihadapkan pada exposure dan management. Exposure merupakan risiko material ESG yang dihadapi oleh perusahaan dan mempengaruhi penilaian risiko ESG. Management merupakan komitmen dan tindakan nyata perusahaan dalam menangani isu ESG melalui berbagai kebijakan dan program kerja perusahaan.

Berdasarkan skor penilaian ESG, perusahaan tercatat dikelompokkan pada salah satu dari 5 kategori, sebagai berikut:

Tabel 1. Deskripsi Rentang Nilai ESG

Skor Risiko	Kategori	Deskripsi
0 – 10	*Negligible*	Dianggap memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan
10 – 20	*Low*	Dianggap memiliki risiko ESG yang rendah
20 – 30	*Medium*	Dianggap memiliki risiko ESG yang sedang
30 – 40	*High*	Dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi
40 – 50	*Severe*	Dianggap memiliki risiko ESG yang berat

Sumber: web IDX, 2024

Profitabilitas

Jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah Return on Asset (ROA). Menurut Brigham dan Daves (2019:295), ROA adalah rasio net income terhadap aset dengan pengukuran return terhadap total aset setelah perhitungan bunga dan pajak. Data ROA dari perusahaan publik akan diunduh dari web perusahaan publik dan Bursa Efek Indonesia. Data ROA diambil dari laporan keuangan tiap kuartal selama periode 2020 – 2022. Data tersebut yaitu pendapatan bersih dan aset perusahaan dalam satuan Rupiah.

Perhitungan ROA sebagai berikut:

ROA= (Net Income Available to Common Stockholders)/(Total Asset)

Credit Rating

Untuk nilai Credit Rating diambil dari Pefindo sebagai lembaga pemeringkat surat utang di Indonesia. Di Indonesia terdapat empat lembaga pemeringkat yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal. Salah satu dari lembaga pemeringkat tersebut adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Terdapat standar peringkat yang diakui OJK untuk jangka panjang, jangka pendek dan standar peringkat minimum. Dalam penelitian ini akan digunakan definisi pertama yaitu Peringkat Atas Perusahaan atau Pemerintah Daerah (General Obligation Rating). Definisi simbol peringkat dari Pefindo terdapat pada Lampiran.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penyajian atas analisis atau uji statistik dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian yang terdiri dari nilai rata-rata, nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Tiap variabel diuji karakteristik secara mandiri tanpa ada hubungan dengan variabel lain.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std Dev	Min	Max
Y1 *Credit Rating*	96	16,96	2,18	13,00	19,00
Y2 Nilai Perusahaan	96	1,71	1,30	0,17	6,70
X1 ESG	96	23,03	5,70	11,31	30,26
X2 Profitabilitas	96	2,60	2,84	-1,00	12,25

Sumber: data diolah, 2024

Hasil Uji Signifikansi Model

Uji signifikansi model dalam penelitian ini dilakukan melalui 3 tahapan. Tahapan pertama adalah Uji Chow, dilanjutkan dengan Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier. Hasil uji signifikansi model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Signifikansi Model

Jenis Uji	Penelitian	*Rule of Thumb*	Hasil Uji	Keputusan
Struktur 1: ESG dan ROA terhadap *Credit Rating*				
Uji *Chow*	FEM vs CEM	*Cross-section Chi-square Prob (α<0,05 = Fixed effect model, α>0,05= Common effect model)*	0,0000	FEM
Uji *Hausman*	FEM vs REM	*Cross-section random Prob. (α<0,05 = Fixed effect model, α>0.05= Random effect model)*	0,4674	REM
Uji *Lagrange Multiplier*	CEM vs REM	*Cross-section random Prob. (α<0,05 = Random effect model, α>0,05= Common effect model)*	(0,0000)	REM
Struktur 2: ESG, ROA, *Credit Rating* terhadap Nilai Perusahaan				
Uji *Chow*	FEM vs CEM	*Cross-section Chi-square Prob (α<0,05 = Fixed effect model, α>0,05= Common effect model)*	0,0000	FEM
Uji *Hausman*	FEM vs REM	*Cross-section random Prob. (α<0,05 = Fixed effect model, α>0,05= Random effect model)*	0,9668	REM
Uji *Lagrange Multiplier*	CEM vs REM	*Cross-section random Prob. (α<0,05 = Random effect model, α>0,05= Common effect model)*	(0,0000)	REM

Sumber: data diolah, 2024

Pengujian dilakukan pada dua struktur yaitu struktur pertama antar variabel independen ESG dan Profitabilitas (diwakili dengan ROA) dan struktur kedua yaitu antara variabel independen (ESG dan Profitabilitas) dengan variabel mediasi (Credit Rating). Hasil uji Chow pada struktur pertama menunjukkan nilai probabilitas < 0,05 maka model yang tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Tahap berikutnya adalah uji Hausman pada struktur pertama dengan nilai 0,4674. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas > 0,05 maka model yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Tahap ketiga yaitu uji Lagrange Multiplier pada struktur pertama

menunjukkan nilai probabilitas < 0,05 maka model yang digunakan adalah Random Effect Model (REM).

Pengujian berikutnya pada struktur kedua dengan tahapan uji yang sama. Hasil uji Chow pada struktur kedua menunjukkan nilai probabilitas < 0,05 maka model yang tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Tahap berikutnya adalah uji Hausman pada struktur kedua dengan nilai 0,9668. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas > 0,05 maka model yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Tahap ketiga yaitu uji Lagrange Multiplier pada struktur kedua menunjukkan nilai probabilitas < 0,05 maka model yang digunakan adalah Random Effect Model (REM).

Berdasarkan hasil uji pada kedua struktur tersebut, peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa model regresi data panel yang digunakan adalah Random Effect Model (REM) untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Hasil uji struktur 1 dan struktur 2 dengan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier yaitu dengan metode REM. Metode REM adalah metode yang akan mengestimasi data panel di mana variabel gangguan (residual) mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (entitas).

Hasil Regresi REM

Struktur 1

Berikut hasil regresi REM pada struktur 1 yaitu variabel ESG (X1ESG) dan Profitabilitas (X2ROA) terhadap Credit Rating (Y1CreditRating).

Tabel 4. Hasil Regresi REM Struktur 1

Variabel	Coefficient	t-Statistics	Prob.
C	-0,175952	-1,997346	0,0487
X1ESG	0,648513	7,202927	0,0000
X2ROA	0,187136	1,256669	0,2120
Adjusted R-squared			0,368437
F-statistics			27,12686
Prob(F-statistic)			0,000000

Sumber: data diolah, 2024

Struktur 2

Berikut hasil regresi REM pada struktur 2 yaitu variabel ESG (X1ESG), Profitabilitas (X2ROA), dan Credit Rating (Y1CreditRating) terhadap Nilai Perusahaan (Y2CorpValue).

Tabel 5. Hasil Regresi REM Struktur 2

Variabel	Coefficient	t-Statistics	Prob.
C	0,361156	13,85790	0,0000
X1ESG	-0,055219	-1,684524	0,0955
X2ROA	0,051314	1,180164	0,2410
Y1CREDITRATING	0,091588	2,986762	0,0000
Adjusted R-squared			0,014493
F-statistics			1,465697
Prob(F-statistic)			0,229073

Sumber: data diolah, 2024

Hasil Uji Statistik F

Uji statistik F untuk menguji apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen.

Struktur 1

Berdasarkan perhitungan REM Struktur 1 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 27,12686. Untuk nilai probabilitas yaitu 0,00 < 0,05. Kesimpulan dari nilai ini adalah variabel ESG dan Profitabilitas secara simultan signifikan terhadap variabel Credit Rating. Untuk selanjutnya dilakukan Uji t untuk menguji pengaruh secara parsial dari variabel ESG terhadap Credit Rating dan pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Credit Rating.

Struktur 2

Untuk perhitungan REM Struktur 2 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1,465697. Nilai probabilitas pada REM Struktur 2 ini yaitu 0,229073 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel ESG, Profitabilitas, Credit Rating tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Untuk uji variabel mediasi akan dilakukan dengan Uji Sobel.

Hasil Uji Statistik t

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh tiap variabel pada struktur pertama terhadap Credit Rating dan struktur kedua terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur 1

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukan bahwa nilai t-tabel dengan taraf nyata 5%: df = n-k-1 yaitu atau (96 – 2 – 1) yaitu 1,66140. Hasil penelitian pada Tabel 4 dibandingkan dengan t-tabel.

a. H3. ESG berpengaruh positif pada Credit Rating diterima.
   Variabel ESG memiliki nilai koefisien 0.648513 dengan t-hitung sebesar 7,202927 > t-tabel 1,98580. Nilai probabilitas variabel ESG yaitu 0,00 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESG berpengaruh positif terhadap variabel Credit Rating.
b. H4. Profitabilitas berpengaruh positif pada Credit Rating ditolak.
   Variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien 1,256669 < t-tabel 1,98580. Nilai probabilitas variabel Profitabilitas yaitu 0,2120 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Credit Rating.

Struktur 2

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukan bahwa nilai t-tabel dengan taraf nyata 5%: df = n-k-1 yaitu atau (96 – 3 – 1) yaitu 1,66159. Hasil penelitian pada Tabel 5 dibandingkan dengan t-tabel.

a. H1. ESG berpengaruh positif pada nilai perusahaan ditolak.
   Variabel ESG memiliki nilai koefisien -1,684524 < t-tabel 1,98609 dan nilai probabilitas variabel ESG yaitu 0,0955 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.
b. H2. Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan ditolak.
   Variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien 1,180164 < t-tabel 1.98609 dan nilai probabilitas variabel Profitabilitas yaitu 0,2410 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

c. H5. Credit Rating berpengaruh positif pada nilai perusahaan diterima.
   Variabel Credit Rating memiliki nilai koefisien 2,986762 > t-tabel 1,98609 dan nilai probabilitas variabel Credit Rating yaitu 0,00 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Credit Rating positif berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil Uji Sobel

Uji Sobel diperlukan untuk perhitungan hubungan parsial dari variabel mediasi ke tiap variabel independen ke variabel dependen. Uji parsial dalam penelitian ini diperlukan untuk menguji variabel mediasi Credit Rating dalam mempengaruhi hubungan variabel independen ESG atau Profitabilitas terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan. Berikut hasil Uji Sobel untuk perhitungan variabel independen ESG dan Profitabilitas:

Tabel 6. Hasil Uji Sobel Variabel Independen

Var Independen	***Coefficient* Struktur 1 (a)**	***Coefficient Credit Rating* (b)**	***Standard Error* (a)**	***Standard Error Credit Rating* (b)**	***Sobel***	**tabel-t**
ESG	0,648513	0,091588	0,090035	0,03665	2,341	1,986
Independen	0,187136	0,091588	0,148914	0,03655	1,057	1,986

Sumber: data diolah, 2024

a. ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Credit Rating
   H6. Credit Rating mampu memediasi pengaruh ESG dengan nilai perusahaan diterima.
   Nilai t-hitung (Sobel) yaitu 2,341 > t-tabel 1,986 sehingga ESG berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Credit Rating sebagai variabel mediasi.
b. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Credit Rating
   H7. Credit Rating mampu memediasi pengaruh Profitabilitas dengan nilai perusahaan ditolak.
   Nilai t-hitung (Sobel) yaitu 1,057 < t-tabel 1,986 sehingga Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Credit Rating sebagai variabel mediasi.

Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel mediasi Credit Rating hanya berpengaruh parsial yaitu hanya dapat memediasi hubungan ESG terhadap Nilai Perusahaan. Credit Rating tidak dapat memediasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh mediasi parsial ini disebut dengan Competitive (partial mediation) yang hanya dilihat dari signifikansi efek langsung (Hair et al., 2021)

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai peran Credit Rating dalam memediasi hubungan ESG dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian empiris dan pembahasan, diperoleh beberapa simpulan sebagai berikut: (1) ESG tidak berpengaruh pada nilai Perusahaan, (2) Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai Perusahaan, (3) ESG berpengaruh positif pada Credit Rating, (4) Profitabilitas tidak berpengaruh pada Credit Rating. (5) Credit Rating berpengaruh positif pada nilai perusahaan. (6) Credit Rating hanya mampu memediasi hubungan ESG terhadap Nilai Perusahaan. Dan (7) Credit Rating tidak mampu memediasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review, 22*(S2), S119–S127. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed., Vol. 1). Salemba Empat.

Cash, D. (2021). *Sustainability rating agencies vs credit rating agencies*. Springer International Publishing.

Chi, W., Wu, S.-J., & Zheng, Z. (2020). Determinants and consequences of voluntary corporate social responsibility disclosure: Evidence from private firms. *The British Accounting Review*. https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100939

Chodnicka-Jaworska, P. (2021). ESG as a measure of credit ratings. *Risks, 9*(12), 226. https://doi.org/10.3390/risks9120226

Cohen, G. (2022). ESG risks and corporate survival. *Environment Systems and Decisions, 43*(1), 16–21. https://doi.org/10.1007/s10669-022-09886-8

Devina, A., Efni, Y., & Fitri, F. (2023). Pengaruh peringkat obligasi terhadap keputusan investasi, tatakelola perusahaan, dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2016–2020). *Bahtera Inovasi, 6*(2), 134–143.

Dewi, M. S., & Utami, E. M. (2020). The influence of profitability and liquidity to bond rating and the impact on the bond yield. *International Journal of Research in Business & Social Science, 9*(4), 214–219. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i4.729

Fadah, I., Ayuningtyas, A., Puspitasari, N., & Yuswanto, I. B. (2020). Analysis of financial and non-financial factors affecting bond ratings. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, 485*, 012019. http://dx.doi.org/10.1088/1755-1315/485/1/012019

Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.

Giannopoulos, G. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management, 15*, 237. https://doi.org/10.3390/jrfm15060237

Graham, B., & Dodd, D. L. (2023). *Analisa sekuritas: Prinsip, teknik, dan logika berinvestasi* (6th ed., Vol. 1). The McGraw-Hill Companies, Inc.

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) using R: A workbook*. Springer International Publishing.

Hartanto, F. R., & Prayogo, E. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan carbon emission disclosure sebagai variabel moderasi. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi, 20*(1), 101–116. https://doi.org/10.35449/jemasi.v20i1.676

Jang, G., Kang, H., Lee, J. Y., & Bae, K. (2020). ESG scores and the credit market. *Sustainability, 12*(8), 3456. https://doi.org/10.3390/su12083456

Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8*(3), 423–431. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423

Mödl, M. (2020). *Signaling effects of crowdfunding on venture investors' decision making*. Springer Fachmedien Wiesbaden.

Rafay, A., Chen, Y., Naeem, M. A., & Ijaz, M. (2018). Analyzing the impact of credit ratings on firm performance and stock returns: Evidence from Taiwan. *Iranian Economic Review, 22*(3), 767–786. https://doi.org/10.22059/ier.2018.67452

Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Sugosha, M. J., & Artini, L. G. S. (2020). The role of profitability in mediating company ownership structure and size of firm value in the pharmaceutical industry on the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences, 7*(1), 104–115. https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.827

Wang, J., Chen, X., Li, X., Yu, J., & Zhong, R. (2020). The market reaction to green bond issuance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal, 60*, 101294. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101294

Copyright holder:
Putu Pitri Wiarini, Sayu Ketut Sutrisna Dewi (2025)

First publication right:
Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

This article is licensed under:

