

**PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL SOCIAL DAN GOVERNANCE
(ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2019-2023)**

¹Sayyidatus Salmah, ²Mayar Afriyenti

¹²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang

¹²sayyidatus11@gmail.com, afriyenti_mayar@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value among manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019–2023. The independent variables consist of environmental, social, and governance disclosure, while the dependent variable is firm value, measured by the Tobin's Q ratio. This study uses a quantitative approach with a causal research design and employs purposive sampling, resulting in 16 companies as the research sample over a five-year observation period (80 data points). Data analysis was conducted using panel data regression with EViews software. The results revealed that environmental disclosure has a significant positive effect on firm value, indicating that broader environmental transparency increases investor confidence. Social disclosure also shows a positive and significant influence, implying that strong social responsibility enhances corporate image and stakeholder trust. Meanwhile, governance disclosure shows a positive but not significant effect on firm value. Overall, the three ESG components collectively have a significant impact on company value. This finding highlights the importance of integrating sustainability principles through ESG disclosure as a strategic tool to enhance the value of manufacturing companies in Indonesia. Further research is suggested to expand the scope of the industrial sector, add other relevant variables such as financial performance and ownership structure, and use a longer observation period to obtain a more comprehensive picture of the long-term impact of ESG disclosure on company value.

Keywords: environmental disclosure, ESG, firm value, governance disclosure, social disclosure

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap nilai perusahaan di antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Variabel independen terdiri dari pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan, yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal dan menggunakan pengambilan sampel bertujuan, menghasilkan 16 perusahaan sebagai sampel penelitian selama lima tahun pengamatan (80 titik data). Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan perangkat lunak EViews. Hasilnya mengungkapkan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki efek positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa transparansi lingkungan yang lebih luas meningkatkan kepercayaan investor. Pengungkapan sosial juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, yang menyiratkan bahwa tanggung jawab sosial yang kuat meningkatkan citra perusahaan dan kepercayaan pemangku kepentingan. Sementara itu, pengungkapan tata kelola menunjukkan efek positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, ketiga komponen ESG secara bersama-sama memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menyoroti pentingnya mengintegrasikan prinsip keberlanjutan melalui pengungkapan ESG sebagai alat strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri, menambahkan variabel lain yang relevan seperti kinerja keuangan dan struktur kepemilikan, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang guna

memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak jangka panjang pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: ESG, nilai Perusahaan, pengungkapan lingkungan, pengungkapan social, pengungkapan tata kelola

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global di era Revolusi Industri 4.0 telah mendorong perusahaan untuk beradaptasi terhadap tuntutan keberlanjutan dan akuntabilitas sosial. Dalam konteks ini, nilai perusahaan tidak lagi hanya diukur dari aspek finansial, tetapi juga dari komitmen terhadap tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance* (ESG)). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang Perusahaan (Yildiz et al., 2024). Namun, dinamika pasar dan berbagai kasus penurunan harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa faktor non-keuangan, seperti kinerja keberlanjutan, juga berperan penting dalam menentukan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Suhartini et al., 2024).

Secara konseptual, nilai perusahaan kini dipahami sebagai hasil interaksi antara kinerja ekonomi dan tanggung jawab sosial korporasi. Pandangan ini sejalan dengan teori *stakeholder*, yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitasnya (Awa et al., 2024). Dalam praktiknya, perusahaan yang mengintegrasikan prinsip ESG diharapkan mampu meminimalkan risiko operasional, meningkatkan reputasi, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan (Lunawat et al., 2025). Penerapan prinsip keberlanjutan juga semakin relevan di Indonesia, terutama setelah Bursa Efek Indonesia (BEI) bergabung dalam inisiatif *Sustainable Stock Exchanges* (SSE) pada tahun 2019 sebagai bentuk komitmen terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Meskipun pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin mendapat perhatian dalam praktik bisnis global, tingkat pengungkapan ESG di Indonesia masih relatif terbatas. Berdasarkan data Bloomberg, dari total 799 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012–2019, hanya 92 perusahaan yang melaporkan informasi ESG secara terbuka. Untuk memperjelas kondisi tersebut, ringkasan data pengungkapan ESG perusahaan di BEI disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Tingkat Pengungkapan ESG Perusahaan Terdaftar di BEI Periode 2012–2019

Keterangan	Jumlah Perusahaan	Persentase (%)
Total perusahaan terdaftar di BEI	799	100,00
Perusahaan yang mengungkapkan ESG	92	11,52
Perusahaan yang belum mengungkapkan ESG	707	88,48

Sumber: Bloomberg (diolah oleh Penulis)

Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa hanya sekitar 11,52% perusahaan yang terdaftar di BEI telah melakukan pengungkapan ESG secara terbuka, sementara 88,48% perusahaan lainnya belum mengintegrasikan pelaporan ESG dalam praktik pelaporan korporasi mereka. Data ini menunjukkan masih rendahnya tingkat transparansi keberlanjutan di pasar modal Indonesia. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa pengungkapan ESG belum menjadi praktik umum dan strategis bagi sebagian besar perusahaan, meskipun kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan terus meningkat. Kesenjangan ini menjadi paradoks antara tuntutan pasar global yang semakin berorientasi pada keberlanjutan dan realitas praktik pelaporan perusahaan di Indonesia.

Rendahnya tingkat pengungkapan ESG tersebut menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan sektor manufaktur. Sektor ini tidak hanya memiliki kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional, tetapi juga berperan besar dalam menghasilkan limbah industri dan dampak lingkungan. Oleh karena itu, keterbatasan pengungkapan ESG pada

perusahaan manufaktur berpotensi meningkatkan risiko lingkungan, sosial, dan reputasi, serta memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Minimnya transparansi ini menjadi paradoks di tengah meningkatnya kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan (Aprullah et al., 2025). Sektor manufaktur menjadi fokus penting karena selain menyumbang porsi besar dalam ekonomi nasional, juga merupakan kontributor utama terhadap limbah industri dan pencemaran lingkungan (Mesjasz-Lech, 2024). Berbagai kasus pencemaran dan pelanggaran sosial yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur menunjukkan perlunya integrasi prinsip ESG dalam strategi bisnis agar perusahaan tidak hanya kompetitif, tetapi juga berkelanjutan (Sun & Saat, 2023).

Secara empiris, penelitian mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi seperti (Kartikasary et al., 2023; Yoon et al., 2018) menemukan bahwa pengungkapan ESG berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Namun, penelitian lain seperti (Nur Utomo et al., 2020; Ramadani et al., 2025) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan adanya research gap yang perlu ditelusuri lebih lanjut, terutama dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia, di mana regulasi dan praktik pelaporan keberlanjutan masih dalam tahap berkembang (Lavin & Montecinos-Pearce, 2021).

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023. Secara ilmiah, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai hubungan ESG dan nilai perusahaan di negara berkembang dengan menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data panel. Secara praktis, hasil studi ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi perusahaan dan investor tentang pentingnya pengungkapan ESG sebagai strategi peningkatan nilai dan daya saing jangka panjang di pasar modal Indonesia.

LANDASAN TEORI

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) diperkenalkan oleh Freeman (1984) yang menyatakan bahwa keberlangsungan hidup suatu perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham, tetapi juga oleh kemampuannya dalam memenuhi harapan dan kebutuhan berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan (*stakeholders*) (Freeman, 1984; Ying et al., 2021). *Stakeholder* didefinisikan sebagai individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi.

Dalam konteks ini, perusahaan dipandang sebagai entitas yang memiliki tanggung jawab sosial dan moral terhadap berbagai pihak, seperti investor, karyawan, konsumen, masyarakat, pemerintah, serta lingkungan di mana perusahaan beroperasi. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat hanya berfokus pada penciptaan nilai ekonomi jangka pendek, tetapi juga harus memperhatikan nilai sosial dan lingkungan sebagai bagian dari strategi keberlanjutan jangka panjang (Kalra, 2024).

Teori ini menekankan bahwa hubungan yang harmonis antara perusahaan dan para pemangku kepentingan merupakan kunci bagi terciptanya reputasi, legitimasi, serta kepercayaan publik terhadap perusahaan. Ketika perusahaan mampu mengelola kepentingan *stakeholder* secara seimbang, hal tersebut dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dan nilai perusahaan di mata pasar. Sebaliknya, apabila perusahaan mengabaikan kepentingan *stakeholder*, maka risiko sosial, reputasional, dan finansial akan meningkat, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan (Lee & Raschke, 2023).

Dalam konteks pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), teori pemangku kepentingan menjadi dasar konseptual yang kuat. Pengungkapan ESG merupakan bentuk komunikasi dan akuntabilitas perusahaan kepada *stakeholder* atas dampak yang ditimbulkan oleh kegiatan operasionalnya. Melalui pengungkapan ESG,

perusahaan menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan, transparan, dan etis. Informasi yang diungkapkan dalam laporan ESG membantu para *stakeholder* menilai sejauh mana perusahaan memperhatikan isu-isu lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak hanya berfungsi sebagai alat pelaporan, tetapi juga sebagai strategi untuk memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, membangun citra positif, serta meningkatkan kepercayaan investor. Dalam jangka panjang, hal ini dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan mendukung keberlanjutan usaha. Dengan kata lain, semakin baik perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya kepada para pemangku kepentingan melalui praktik ESG, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dapat dicapai.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menjaga keberlanjutan usaha. Menurut Bangh et al.(2024), nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dan menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan (Bagh et al., 2024).

Secara umum, nilai perusahaan menggambarkan harga pasar dari suatu perusahaan yang terbentuk melalui interaksi antara permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Harga saham tersebut menjadi indikator utama dalam menilai seberapa besar pasar menghargai perusahaan. (Sampurna & Romawati, 2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi merupakan tanda keberhasilan manajemen dalam menjalankan strategi keuangan, investasi, dan operasional secara efektif, yang pada akhirnya meningkatkan kemakmuran pemegang saham (*shareholders wealth maximization*).

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menjalankan aktivitas operasionalnya dengan memperhatikan prinsip keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. ESG berkembang sebagai standar global dalam menilai kinerja non-keuangan perusahaan yang berfokus pada dampak sosial dan lingkungan serta praktik tata kelola yang transparan. Menurut (Li et al., 2010), ESG digunakan oleh investor dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan menjalankan kegiatan bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab.

Konsep ESG berakar pada meningkatnya kesadaran masyarakat dan pasar modal terhadap pentingnya praktik bisnis yang tidak hanya mengutamakan profitabilitas jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan jangka panjang. Penerapan ESG dianggap sebagai upaya perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang melalui keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG menjadi instrumen penting bagi perusahaan untuk menunjukkan komitmen dan tanggung jawabnya terhadap keberlanjutan kepada para *stakeholder* (Maiti, 2021).

Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *environmental* dalam ESG mencerminkan sejauh mana perusahaan berkomitmen untuk menjaga kelestarian lingkungan melalui pengelolaan energi, pengurangan emisi, serta pemanfaatan sumber daya yang efisien. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dan secara transparan mengungkapkannya kepada publik menunjukkan tanggung jawab sosial serta kesadaran terhadap keberlanjutan (*sustainability awareness*). Menurut (Sari et al., 2025), pengungkapan lingkungan dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki strategi jangka panjang yang ramah lingkungan dan berorientasi pada keberlanjutan. Hal ini meningkatkan citra positif perusahaan di mata *stakeholder* serta memperkuat legitimasi sosialnya. Selain itu, kinerja lingkungan yang baik mengindikasikan pengelolaan risiko lingkungan yang

efektif, yang secara tidak langsung dapat mengurangi potensi biaya litigasi dan kerusakan reputasi.

Temuan penelitian (Li et al., 2010; Yoon et al., 2018) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki hubungan positif dengan peningkatan nilai perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi terhadap perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap isu lingkungan karena dianggap memiliki prospek jangka panjang yang lebih stabil. Berdasarkan penjelasan teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Pengungkapan *Environmental* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *social* dalam ESG menitikberatkan pada hubungan perusahaan dengan karyawan, pelanggan, masyarakat, serta pihak lain yang terlibat dalam rantai nilai perusahaan. Pengungkapan sosial meliputi praktik ketenagakerjaan, kesejahteraan karyawan, kesehatan dan keselamatan kerja, serta kontribusi sosial terhadap masyarakat sekitar. Menurut (Flammer & Luo, 2014), keterbukaan informasi sosial merupakan cara perusahaan untuk membangun komunikasi dengan para pemangku kepentingan dan memperkuat citra positifnya. Pengungkapan sosial yang baik dapat meningkatkan kepercayaan publik karena menunjukkan bahwa perusahaan menjalankan operasionalnya secara etis, menghargai hak asasi manusia, dan berkontribusi terhadap pembangunan sosial.

Temuan dari (Alshammari, 2015) juga mendukung bahwa pengungkapan kinerja sosial yang tinggi berpengaruh positif terhadap persepsi investor, karena menunjukkan kepedulian terhadap kesejahteraan *stakeholder* dan keberlanjutan jangka panjang. Citra positif yang dibangun dari aktivitas sosial yang konsisten akan meningkatkan loyalitas pelanggan, menurunkan risiko reputasi, serta meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal. Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Pengungkapan *Social* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Aspek *governance* berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), yang mencakup transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan. Tata kelola yang baik berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham serta meningkatkan efektivitas pengawasan internal. Menurut (Freihat, 2024), pengungkapan tata kelola yang baik dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. *Governance* yang kuat juga memberikan jaminan bahwa keputusan bisnis diambil secara etis dan profesional, sehingga meminimalkan potensi risiko hukum dan reputasi.

Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh (Alareeni & Hamdan, 2020), menemukan bahwa pengungkapan *governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan transparansi tinggi dan kepatuhan terhadap prinsip tata kelola dianggap lebih dapat dipercaya oleh investor dan cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang dirumuskan adalah:

H3: Pengungkapan *Governance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023, dengan jumlah sebanyak 220 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan manufaktur yang tercatat secara kontinu di BEI selama periode 2019–2023, dan (2) perusahaan yang secara

konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) selama periode tersebut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023, total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 80 data (16 perusahaan \times 5 tahun).

Teknik Pengumpulan Data

Studi ini menerapkan metode dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data. Informasi diperoleh melalui penelusuran literature dari jurnal, buku, dan sumber bacaan relevan. Laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan digunakan sebagai sumber data sekunder yang dikumpulkan, dicatat, dan dianalisis dalam penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dalam penelitian ini mencakup seluruh variabel yang digunakan untuk mengukur hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang didefinisikan sebagai cerminan keberhasilan manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa besar pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yang dirumuskan sebagai perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah total liabilitas dengan total aset perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar diperoleh dari hasil perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar nilai Tobin's Q, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Selanjutnya, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) yang diukur berdasarkan pedoman NASDAQ ESG Reporting Guide 2.0 (2019). Pengungkapan *environmental* merupakan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan aktivitas dan dampak perusahaan terhadap lingkungan, seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, emisi karbon, dan konservasi sumber daya alam. Pengukuran dilakukan dengan menghitung jumlah item *environmental* yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan total 17 item yang tersedia, dengan pemberian skor 1 jika item diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan.

Variabel kedua, yaitu pengungkapan *social*, menggambarkan sejauh mana perusahaan memberikan perhatian terhadap kesejahteraan karyawan, masyarakat, pelanggan, serta pemenuhan hak asasi manusia. Pengungkapan *social* mencakup berbagai aspek seperti keselamatan dan kesehatan kerja, pelatihan karyawan, kesetaraan gender, dan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*). Pengukurannya juga menggunakan indeks berdasarkan jumlah item *social* yang diungkapkan dibandingkan total 18 item yang terdapat dalam panduan NASDAQ ESG Reporting Guide 2.0 (2019).

Variabel ketiga adalah pengungkapan *governance*, yang berkaitan dengan praktik tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Aspek ini meliputi transparansi, akuntabilitas, independensi dewan, kebijakan antikorupsi, serta etika bisnis yang diterapkan oleh perusahaan. Pengungkapan *governance* diukur berdasarkan jumlah item *governance* yang diungkapkan dibandingkan dengan total 18 item pengungkapan yang terdapat dalam panduan NASDAQ ESG Reporting Guide 2.0 (2019). Sama seperti dua aspek sebelumnya, setiap item yang diungkapkan diberi skor 1 dan yang tidak diungkapkan diberi skor 0.

Dengan demikian, pengukuran seluruh variabel dalam penelitian ini dirancang untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai sejauh mana praktik pengungkapan ESG berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan program EViews 12. Teknik ini digunakan karena penelitian

melibatkan beberapa perusahaan manufaktur selama periode waktu 2019–2023, sehingga dapat menganalisis perbedaan antarperusahaan sekaligus perubahan antarwaktu. Sebelum dilakukan pengujian regresi, data dianalisis secara deskriptif untuk mengetahui karakteristik variabel penelitian, seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi terbaik melalui Uji Chow dan Uji Hausman untuk menentukan apakah model yang digunakan adalah *Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect Model*.

Setelah model terbaik dipilih, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi agar hasil regresi memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Tahap berikutnya dilakukan uji regresi data panel untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Environmental* (X1), *Social* (X2), dan *Governance* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil pengujian kemudian dianalisis menggunakan uji t untuk menguji pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data dan variabel penelitian. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang dilakukan dengan SPSS 27, diperoleh 80 data observasi yang berasal dari 16 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian dengan periode pengamatan selama lima tahun (2019–2023). Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan tahunan serta laporan keberlanjutan selama periode penelitian.

Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) masing-masing perusahaan sampel yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website resmi perusahaan. Daftar perusahaan sampel beserta tautan sumber data utama dapat diakses melalui laman berikut:

- Bursa Efek Indonesia – Laporan Keuangan dan Tahunan Emiten
<https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Bursa Efek Indonesia – Profil Emiten Manufaktur
<https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>

Selain itu, laporan keberlanjutan masing-masing perusahaan sampel diperoleh langsung dari website resmi perusahaan, yang umumnya tersedia pada menu *Investor Relations* atau *Sustainability*. Seluruh data ESG yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui analisis isi (*content analysis*) atas laporan-laporan tersebut dan diolah oleh penulis. Hasil statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	80	0,15	18,71	2,7256	3,65091
Pengungkapan <i>Environmental</i>	80	0,12	1,00	0,5976	0,15429
Pengungkapan <i>Social</i>	80	0,22	0,67	0,5442	0,09768
Pengungkapan <i>Governance</i>	80	0,22	0,67	0,3640	0,08962
Valid N (<i>listwise</i>)	80				

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,15 dan maksimum 18,71 dengan nilai rata-rata sebesar 2,7256. Nilai rata-rata Tobin's Q yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki nilai pasar yang lebih

tinggi dibandingkan nilai bukunya. Variabel pengungkapan environmental memiliki rata-rata sebesar 0,5976, yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aspek lingkungan berada pada kategori cukup tinggi. Pengungkapan social memiliki nilai rata-rata 0,5442 yang mengindikasikan tingkat pengungkapan sosial yang moderat dan relatif konsisten antarperusahaan. Sementara itu, pengungkapan governance memiliki rata-rata terendah sebesar 0,3640, yang menunjukkan bahwa aspek tata kelola masih menjadi dimensi ESG dengan tingkat pengungkapan paling rendah pada perusahaan manufaktur sampel selama periode penelitian.

Uji Chow

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17,432955	(15,61)	0,0000
Cross-section Chi-square	133,216933	15	0,0000

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil uji Chow pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Cross-Section Chi-Square adalah 0,0000. Nilai tersebut berada di bawah nilai signifikansi α yaitu 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Hasil uji Chow menunjukkan nilai Cross-section f sebesar 17,432955 dengan probabilitas 0,0000 serta nilai Cross-section Chi-square sebesar 133,216933 dengan probabilitas 0,0000.

Karena nilai probabilitas berada di bawah 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti uji Chow menunjukkan bahwa model estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model *Common Effect Model* (CEM). Untuk lebih meyakinkan pemilihan model yang tepat, dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji Hausman.

Uji Hausman

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,576573	3	0,1341

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji Hausman pada Tabel 4 menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 5,576573 dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar 3 dan probabilitas 0,1341. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,1341 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti model *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai digunakan dibandingkan dengan model *Fixed Effect Model* (FEM).

Meskipun hasil uji Hausman menunjukkan bahwa REM lebih tepat, namun untuk memastikan pilihan model yang paling optimal, perlu dilakukan pengujian lanjutan yaitu uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan antara REM dengan CEM.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects	
Null hypotheses: No effects	
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives	

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	74,43715 (0,0000)	2,529191 (0,1118)	76,96634 (0,0000)

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji *Lagrange Multiplier* pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas uji Breusch-Pagan pada efek *cross-section* sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sedangkan pada efek time sebesar 0,1118 ($> 0,05$). Nilai probabilitas untuk efek gabungan (Both) sebesar 0,0000 ($< 0,05$).

Karena nilai probabilitas Breusch-Pagan pada efek *cross-section* dan *Both* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan dari efek *cross-section*, sementara efek time tidak signifikan. Dengan demikian, model *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan model *Common Effect Model* (CEM).

Uji Normalitas

Tabel 6 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
N	80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean
Most Extreme Differences	Std. Deviation
	Absolute
	Positive
	Negative
Test Statistic	0,071
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 ^{c,d}

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil pengujian dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel di atas, diketahui nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) dari residual sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,200 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas residual dalam model regresi telah terpenuhi, yang mengindikasikan bahwa model regresi layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a				
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Beta		
1	(Constant)	2,655	1,503	1,766
	Pengungkapan <i>Environmental</i>	-2,638	2,370	-0,120 -1,113
	Pengungkapan <i>Social</i>	-4,240	2,372	-0,208 -1,787
	Pengungkapan <i>Governance</i>	5,504	1,485	0,433 3,707

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil uji Glejser pada tabel di atas, diketahui bahwa variabel pengungkapan *environmental* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,269, dan variabel pengungkapan *social* sebesar 0,078, yang keduanya lebih besar dari 0,05 sehingga tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, variabel pengungkapan *governance* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, yang berarti lebih kecil dari 0,05 dan mengindikasikan adanya potensi heteroskedastisitas pada variabel tersebut. Meskipun demikian, secara keseluruhan model regresi tetap dapat dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas karena sebagian besar variabel independen memiliki nilai signifikansi

di atas 0,05. Namun, hasil ini tetap perlu diperhatikan dalam interpretasi temuan penelitian, khususnya pada variabel *governance* yang menunjukkan indikasi adanya ketidakhomogenan varians.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
1	(Constant)	8,733	2,979		2,932	0,005	
	Pengungkapan <i>Environmental</i>	-2,193	2,942	-0,090	0,745	0,458	0,812
	Pengungkapan <i>Social</i>	2,075	4,701	0,053	0,441	0,660	0,822
	Pengungkapan <i>Governance</i>	-15,738	4,698	-0,372	3,350	0,001	0,961

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil output uji multikolinearitas pada tabel di atas, diketahui bahwa variabel pengungkapan *environmental* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,812 dan nilai VIF sebesar 1,231, variabel pengungkapan *social* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,822 dan VIF sebesar 1,217, sedangkan variabel pengungkapan *governance* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,961 dan VIF sebesar 1,040. Seluruh variabel independen menunjukkan nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, yang berarti tidak terdapat hubungan linier yang kuat antarvariabel independen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas dan memenuhi asumsi klasik, sehingga model layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	0,365 ^a	0,134	0,098	3,30114	0,491	

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji autokorelasi dengan statistik Durbin-Watson pada Tabel di atas menunjukkan nilai sebesar 0,491. Dengan jumlah observasi (n) = 80 dan jumlah variabel independen (k) = 3, maka pada tabel Durbin-Watson dengan α = 5% diperoleh nilai dL = 1,544 dan dU = 1,715.

Nilai Durbin-Watson sebesar 0,491 berada di bawah nilai dL ($0,491 < 1,544$), yang mengindikasikan adanya autokorelasi positif dalam model regresi. Dengan demikian, asumsi tidak adanya autokorelasi belum terpenuhi sepenuhnya. Namun, mengingat penelitian ini menggunakan Random Effect Model dalam analisis regresi data panel, masalah autokorelasi dapat diminimalkan karena REM memiliki struktur *error* yang lebih kompleks dan dapat mengatasi beberapa masalah autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,365 ^a	0,134	0,098	3,30114

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,098 atau 9,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi yang terjadi pada Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel Pengungkapan *Environmental*, Pengungkapan *Social*, dan Pengungkapan *Governance* sebesar 9,8%,

sedangkan sisanya sebesar 90,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Nilai Adjusted R Square sebesar 9,8% yang relatif rendah mengindikasikan bahwa masih banyak faktor lain di luar pengungkapan ESG yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kinerja keuangan, ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, struktur modal, kondisi ekonomi makro, dan faktor-faktor eksternal lainnya. Meskipun demikian, hasil ini tetap menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memberikan kontribusi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 11 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,733	2,979		2,932
	Pengungkapan <i>Environmental</i>	-2,193	2,942	-0,090	-0,745
	Pengungkapan <i>Social</i>	2,075	4,701	0,053	0,441
	Pengungkapan <i>Governance</i>	-15,738	4,698	-0,372	-3,350

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 10, dengan nilai t-tabel = 1,991 (df = 76, $\alpha = 0,05$), dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis 1: Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Pengungkapan *Environmental* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,193 dengan nilai t-hitung = -0,745 dan nilai signifikansi = 0,458. Karena nilai $|t\text{-hitung}| = 0,745 < t\text{-tabel} = 1,991$ dan nilai signifikansi $0,458 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa arah hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan adalah negatif, meskipun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Pengujian Hipotesis 2: Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Pengungkapan *Social* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,075 dengan nilai t-hitung = 0,441 dan nilai signifikansi = 0,660. Karena nilai $|t\text{-hitung}| = 0,441 < t\text{-tabel} = 1,991$ dan nilai signifikansi $0,660 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan. Meskipun koefisien regresi bernilai positif (2,075), yang mengindikasikan adanya hubungan positif antara pengungkapan sosial dengan nilai perusahaan, namun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Pengujian Hipotesis 3: Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Pengungkapan *Governance* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -15,738 dengan nilai t-hitung = -3,350 dan nilai signifikansi = 0,001. Karena nilai $|t\text{-hitung}| = 3,350 > t\text{-tabel} = 1,991$ dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh negatif signifikan dari variabel Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -15,738 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam pengungkapan *governance* akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 15,738 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 12 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.

1	<i>Regression</i>	122,633	3	40,878	3,751
	<i>Residual</i>	795,520	73	10,898	
	<i>Total</i>	918,153	76		

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel di atas, dengan nilai $F\text{-tabel} = 2,73$ ($df_1 = 3$, $df_2 = 73$, $\alpha = 0,05$), dapat dilihat bahwa nilai $F\text{-hitung}$ sebesar $3,751 > F\text{-tabel} = 2,73$ dan nilai signifikansi $F = 0,015 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh signifikan dari variabel Pengungkapan *Environmental*, Pengungkapan *Social*, dan Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak (*fit*) dan dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan. Meskipun secara parsial hanya variabel Pengungkapan *Governance* yang berpengaruh signifikan, namun secara bersama-sama ketiga variabel pengungkapan ESG memberikan kontribusi yang signifikan terhadap variasi nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pengaruh Pengungkapan *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengungkapan *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, dengan nilai signifikansi sebesar $0,458 (> 0,05)$ dan koefisien regresi $-2,193$. Hal ini berarti hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh positif ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan belum mampu memengaruhi persepsi investor secara signifikan, bahkan cenderung menunjukkan arah hubungan negatif. Berdasarkan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), seharusnya perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan dan nilai di mata pemangku kepentingan. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur di Indonesia masih bersifat formalitas dan belum mencerminkan komitmen nyata terhadap keberlanjutan. Investor kemungkinan menilai informasi lingkungan tersebut belum relevan atau belum memberikan manfaat ekonomi langsung. Selain itu, biaya tinggi yang dibutuhkan untuk aktivitas ramah lingkungan sering dianggap mengurangi profitabilitas jangka pendek, sehingga tidak menarik bagi investor yang berorientasi pada keuntungan finansial.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Christy & Sofie, 2023; Febrianti et al., 2025; Kaplale et al., 2023) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun bertolak belakang dengan temuan (Altarawneh, 2023; Joham & Toti, 2022; Melinda & Wardhani, 2020) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan konteks industri, periode penelitian, dan tingkat kesadaran lingkungan para *stakeholder* di masing-masing negara.

Pengaruh Pengungkapan *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengungkapan *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, dengan nilai signifikansi sebesar $0,660 (> 0,05)$ dan koefisien regresi $2,075$. Meskipun arah hubungan positif menunjukkan kecenderungan bahwa peningkatan pengungkapan sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi sosial yang dilakukan perusahaan belum cukup memengaruhi persepsi investor atau meningkatkan kepercayaan *stakeholder*. Berdasarkan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), perusahaan seharusnya memperhatikan seluruh kepentingan pemangku kepentingan seperti karyawan, masyarakat, konsumen, dan pemerintah melalui tanggung jawab sosial yang berkelanjutan.

Namun, pada praktiknya, pengungkapan sosial di Indonesia masih bersifat umum, tidak terukur, dan sering dianggap sekadar formalitas atau pencitraan (*greenwashing*), sehingga tidak memberikan nilai tambah yang berarti bagi investor. Selain itu, sebagian investor menilai bahwa aktivitas sosial justru menambah biaya operasional dan mengurangi

profitabilitas jangka pendek. Akibatnya, informasi sosial tidak dianggap relevan dalam keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Christy & Sofie, 2023; Firmansyah et al., 2021; Oktaviana et al., 2025) yang menemukan bahwa pengungkapan sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan (Alareeni & Hamdan, 2020; Dogi et al., 2024; Melinda & Wardhani, 2020) yang menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh variasi karakteristik industri, kesadaran sosial investor, serta konteks ekonomi dan regulasi di masing-masing negara.

Pengaruh Pengungkapan *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa pengungkapan *governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 ($< 0,05$) dan koefisien regresi -15,738. Artinya, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh positif ditolak, dan justru ditemukan pengaruh negatif signifikan, di mana peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) yang menekankan pentingnya tata kelola yang baik untuk melindungi dan menyeimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa implementasi tata kelola perusahaan di sektor manufaktur Indonesia belum sepenuhnya mencerminkan prinsip transparansi dan akuntabilitas yang sebenarnya. Pengungkapan *governance* yang berlebihan tanpa diiringi praktik nyata justru dapat menimbulkan persepsi negatif, seperti information overload, ketidakkonsistenan, atau indikasi adanya masalah internal yang menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, tata kelola yang hanya bersifat formalitas regulatif dan tidak diikuti dengan peningkatan kinerja substansial dapat dianggap tidak efisien dan kontraproduktif. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Husaini & Basuki, 2020; Suretno et al., 2022) yang menemukan bahwa pengungkapan *governance* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan temuan (Alareeni & Hamdan, 2020; Dogi et al., 2024; Melinda & Wardhani, 2020) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh variasi kualitas penerapan tata kelola, konteks industri, serta tingkat kepercayaan *stakeholder* terhadap efektivitas implementasi good corporate *governance* di masing-masing perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Secara parsial, pengungkapan lingkungan dan sosial terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan tata kelola menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan. Secara simultan, ketiga dimensi ESG memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa transparansi dan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan berperan penting dalam membangun kepercayaan investor serta memperkuat reputasi jangka panjang perusahaan.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memperkaya literatur mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia, di mana praktik pelaporan keberlanjutan masih dalam tahap perkembangan. Penelitian ini juga mengonfirmasi relevansi *stakeholder theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan bagaimana informasi non-keuangan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Dari sisi praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bagi perusahaan untuk meningkatkan kualitas dan transparansi pengungkapan ESG sebagai strategi peningkatan nilai dan daya saing di pasar modal. Bagi investor, hasil ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan faktor ESG dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Sementara itu, bagi regulator dan otoritas pasar modal, temuan ini menegaskan perlunya memperkuat kebijakan dan standar pelaporan keberlanjutan yang lebih komprehensif dan terintegrasi agar mendukung terciptanya ekosistem investasi yang berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel penelitian hanya mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk sektor lain. Kedua, pengukuran variabel pengungkapan ESG didasarkan pada analisis isi (*content analysis*) dari laporan keberlanjutan yang bersifat subjektif dan tergantung pada kelengkapan informasi yang diungkapkan perusahaan. Ketiga, penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga tidak dapat menggambarkan kondisi aktual implementasi ESG di lapangan. Keempat, model regresi yang digunakan hanya memasukkan beberapa variabel independen tanpa mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau struktur kepemilikan yang juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kelima, periode penelitian yang relatif singkat (lima tahun) mungkin belum cukup untuk menangkap dampak jangka panjang pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Bagi peneliti dimasa mendatang disarankan untuk menambahkan satu atau dua variabel baru yang juga mempengaruhi audit judgment seperti komitmen auditor, profesionalisme auditor dan berbagai variabel lainnya yang belum digunakan dalam riset saat ini. Hal tersebut penting untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian yang akan diperoleh dimasa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG Impact on Performance of US S&P 500-Listed Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Alshammari, M. (2015). Corporate Social Responsibility and Firm Performance: The Moderating Role of Reputation and Institutional Investors. *International Journal of Business and Management*, 10(6). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n6p15>
- Altarawneh, M. S. (2023). The Impact of Environmental Disclosure on Value Relevance: Moderating Role of Environmental Performance. *Environmental Economics*, 14(2), 69–86. [https://doi.org/10.21511/ee.14\(2\).2023.06](https://doi.org/10.21511/ee.14(2).2023.06)
- Aprullah, M. P., Diantimala, Y., Arfan, M., & Irsyadillah, I. (2025). The Role of ESG Committee on Indonesian Companies in Promoting Sustainable Practice to Creditors: Symbolic or Substantive? *International Journal of Financial Studies*, 13(4), 180. <https://doi.org/10.3390/ijfs13040180>
- Awa, H. O., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility (CSR). *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(1), 11. <https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>
- Bagh, T., Fuwei, J., & Khan, M. A. (2024). Corporate ESG Investments and Firm's Value Under the Real-Option Framework: Evidence from Two World-Leading Economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 324–340. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Dogi, D. C. P., Lomousinea, I. E., & Widuri, R. (2024). The Effect of ESG on Firm Value and Performance During Covid-19. *International Journal of Pertapsi*, 2(2), 69–78. <https://doi.org/10.9744/ijp.2.2.69-78>
- Febrianti, N. P. A., Suryanawa, I. K., Mimba, N. P. S. H., & Ratnadi, N. M. D. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Firm Value: A Comparative Study Between State-Owned and Non-State-Owned Enterprises (An Empirical Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2023 Period). *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(3), 261–274. <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i3.724>

- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosures, and Firm Value In Indonesia Chemical, Plastic, and Packaging Sub-Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aa.v10i1.42102>
- Flammer, C., & Luo, J. (2014). Corporate Social Responsibility as an Employee Governance Tool: Evidence from a Quasi-Experiment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2380336>
- Freeman, E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston. <https://books.google.co.id/books?id=flvfjgEACAAJ>
- Freihat, F. A. Y. (2024). The Effect of Corporate Governance Mechanisms on Audit Quality towards Earnings Quality of Jordanian Non-Financial Firms. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)*, 22(2). <https://doi.org/10.57239/PJLSS-2024-22.2.00918>
- Gutiérrez-Ponce, H., & Wibowo, S. A. (2023). Sustainability Reports and Disclosure of the Sustainable Development Goals (SDGs): Evidence from Indonesian Listed Companies. *Sustainability*, 15(24), 16919. <https://doi.org/10.3390/su152416919>
- Husaini, W., & Basuki, B. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Sustainability Reporting and Firm Value. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 315–326. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.315>
- Johan, J., & Toti, G. K. (2022). Pengungkapan Environmental, Social, & Governance (Esg) Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Dalam Indeks Sri-Kehati 2015 – 2020. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 22(1), 35–48. <http://dx.doi.org/10.25105/mrbm.v21i1.12949>
- Kalra, P. (2024). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: An Integrated Review. *Journal of Management & Entrepreneurship*, 18(1). <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.32886.82243>
- Kaplale, Y. S., Murni, Y., & Ani, S. M. (2023). PENGARUH ENVIRONMENTAL DISCLOSURE, SOCIAL DISCLOSURE DAN MEKANISME GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020). *JIAP*, 3(2), 163–177. <https://doi.org/10.35814/jiap.v3i2.4033>
- Kartikasary, M., Paramastri Hayuning Adi, M., Marojahan Sitingjak, M., Hardiyansyah, & Yolanda Sari, D. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Report Quality and Firm Value in Southeast Asia. *E3S Web of Conferences*, 426, 02087. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602087>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG Disclosure in an Emerging Market: An Empirical Analysis of the Influence of Board Characteristics and Ownership Structure. *Sustainability*, 13(19), 10498. <https://doi.org/10.3390/su131910498>
- Lee, M. T., & Raschke, R. L. (2023). Stakeholder Legitimacy in Firm Greening and Financial Performance: What about Greenwashing Temptations? *Journal of Business Research*, 155, 113393. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Li, S., Fetscherin, M., Alon, I., Latteman, C., & Yeh, K. (2010). Corporate Social Responsibility in Emerging Markets: The Importance of the Governance Environment. *Management International Review*, 10(10). <https://doi.org/10.1007/s11575-010-0049-9>
- Lunawat, R. M., Elmarzouky, M., & Shohaieb, D. (2025). Integrating Environmental, Social, and Governance (ESG) Factors into the Investment Returns of American Companies. *Sustainability*, 17(19), 8522. <https://doi.org/10.3390/su17198522>
- Maiti, M. (2021). Is ESG the Succeeding Risk Factor? *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(3), 199–213. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1723380>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). *The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia* (pp. 147–173). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>

- Mesjasz-Lech, A. (2024). Trends of Industrial Waste Generation in Manufacturing Enterprises in the Context of Waste Prevention—Shift-Share Analysis for European Union Countries. *Sustainability*, 17(1), 34. <https://doi.org/10.3390/su17010034>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure, Competitive Advantage and Performance of Firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nur Utomo, M., Rahayu, S., Kaujan, K., & Agus Irwandi, S. (2020). Environmental performance, environmental disclosure, and firm value: empirical study of non-financial companies at Indonesia Stock Exchange. *Green Finance*, 2(1), 100–113. <https://doi.org/10.3934/GF.2020006>
- Oktaviana, S., Sembel, R., & Manurung, A. H. (2025). Analisis Pengaruh Environment, Social, General Disclosure, dan Indikator Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 9(1), 464–478. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2602>
- Ramadani, D., Dunakhir, S., & Hasyim, S. H. (2025). Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Register Log in Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 6(1). <https://doi.org/10.24905/mlt.v6i1.236>
- Sampurna, D. S., & Romawati, E. (2020). Determinants of Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the 6th Annual International Conference on Management Research (AICMaR 2019)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200331.003>
- Sari, D. P., Fikri, M., Kartika, R., & Tanwattana, N. (2025). Corporate Governance, ESG Disclosure, and Firm Value: Evidence from Public Companies in Indonesia. *Journal of Economics and Management*, 3(2), 42–51. <https://doi.org/10.70716/ecoma.v3i2.235>
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of Sustainability Reporting and Governance on Firm Value: Insights from the Indonesian Manufacturing Sector. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Sun, L., & Saat, N. A. M. (2023). How Does Intelligent Manufacturing Affect the ESG Performance of Manufacturing Firms? Evidence from China. *Sustainability*, 15(4), 2898. <https://doi.org/10.3390/su15042898>
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value. *JBTI: Jurnal Bisnis: Teori Dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Yildiz, F., Dayi, F., Yucel, M., & Cilesiz, A. (2024). The Impact of ESG Criteria on Firm Value: A Strategic Analysis of the Airline Industry. *Sustainability*, 16(19), 8300. <https://doi.org/10.3390/su16198300>
- Ying, M., Shan, H., & Tikuye, G. A. (2021). How Do Stakeholder Pressures Affect Corporate Social Responsibility Adoption? Evidence from Chinese Manufacturing Enterprises in Ethiopia. *Sustainability*, 14(1), 443. <https://doi.org/10.3390/su14010443>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>