

PENGARUH ESG DISCLOSURE DAN FINANCIAL PERFORMANCE TERHADAP COMPANY VALUE

Evinda Fazira, Fauziah Muchlis

Evindafazira20@gmail.com¹, Fauziah@polibatam.ac.id²

Akuntansi Manajerial^{1,2},

Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Studi ini mengkaji pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure*, Profitabilitas (*Return on Equity*), Likuiditas (*Quick Ratio*), dan Leverage (*Debt to Assets Ratio*) terhadap *Company Value* (Tobin's Q) dengan *Firm Size* (ln Kapitalisasi Pasar) menjadi variabel kontrol. Populasi kajian mencakup seluruh perusahaan yang termuat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia rentang waktu 2021–2024. Dengan teknik purposive sampling, terpilih 26 perusahaan yang menghasilkan total 104 observasi tahun-perusahaan (*firm-year observations*). Metode analisis data yang diterapkan yakni regresi data panel melalui pendekatan *Random Effect Model (REM)* yang dikoreksi memakai *White cross-section* robust standard errors. Temuan penelitian menunjukkan yaitu secara parsial, *ESG Disclosure* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Company Value*, namun dengan arah koefisien negatif. Sementara itu, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara simultan, semua variabel independen dan variabel kontrol berpengaruh signifikan dengan nilai Adjusted R-squared sekitar 25,44%. Hasil ini mengindikasikan bahwa pada emiten berkapitalisasi besar, keterbukaan informasi ESG justru direspons secara hati-hati oleh pasar, diduga karena beban biaya kepatuhan dan risiko persepsi greenwashing lebih dominan dibanding manfaat sinyal keberlanjutan dalam jangka pendek.

Kata Kunci: *ESG Disclosure*, Kinerja Keuangan, *Company Value*, Indeks LQ45.

ABSTRACT

This research examines the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, profitability (Return on Equity), liquidity (Quick Ratio), and leverage (Debt-to-Assets Ratio) on Company Value (Tobin's Q), with Firm Size (ln Market Capitalization) serving as a control variable. The population comprises LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2024. Through purposive sampling, 26 companies were selected, yielding 104 firm-year observations. Panel data regression was employed using the Random Effect Model (REM) with White cross-section robust standard errors. The partial results indicate that ESG Disclosure significantly affects Company Value, but with a negative coefficient direction, whereas Profitability, Liquidity, and Leverage show no significant effects. Simultaneously, all independent and control variables collectively exert a significant influence on Company Value, with an Adjusted R-squared of 25.44%. These results suggest that for large-cap issuers, extensive ESG disclosure is met with a cautious market response, likely reflecting the perceived compliance costs and greenwashing risk that outweigh its short-term signaling benefits.

Keywords *ESG Disclosure, Financial Performance, Company Value, LQ45 Index.*

1. Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di pasar modal Indonesia berkembang pesat; hingga 2024, sekitar 94% perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menerbitkan laporan keberlanjutan sebagai bentuk transparansi ESG (Ramadhani, 2025). ESG mencerminkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan aspek sosial, lingkungan, serta tata kelola dalam kegiatan usahanya (Aydoğmuş et al., 2022), dan investor kini turut mempertimbangkan kualitas pengungkapan ESG sebagai indikator keberlanjutan dan risiko jangka panjang, kondisi yang diperkuat oleh hadirnya indeks ESG-Q45 di BEI. Nilai perusahaan sendiri menjadi salah satu indikator utama yang dipakai investor untuk mengevaluasi prospek perusahaan, karena nilai yang tinggi mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan mewujudkan nilai bagi pemegang saham (Gunawan & Rasyid, 2025). Oleh karena itu, pengungkapan ESG bersama kinerja keuangan turut memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Meskipun demikian, temuan mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan masih bervariasi: sebagian penelitian menemukan pengaruh positif dan signifikan karena ESG memperbaiki transparansi, menurunkan asimetri informasi, serta menguatkan kepercayaan investor (Aditya & Hasnawati, 2025; Dorothy & Endri, 2024; Mahmood et al., 2025; Propheta et al., 2025), sementara penelitian lain menemukan pengaruh tidak signifikan atau bahkan negatif karena implementasi ESG dinilai meningkatkan biaya yang belum sepenuhnya diapresiasi pasar dalam jangka pendek (Kartika et al., 2023; Pramesti et al., 2024; Safitri & Paramita, 2025; Wahyuni et al., 2024). Ketidakkonsistenan ini diduga dipengaruhi perbedaan karakteristik sampel, periode pengamatan, dan proksi variabel; misalnya, (Propheta et al., 2025) menggunakan perusahaan pada indeks ESG Leaders yang relatif homogen, sedangkan penelitian ini menggunakan emiten LQ45 yang berkapitalisasi besar dan likuiditas tinggi namun tingkat pengungkapan ESG-nya lebih bervariasi, sehingga diharapkan lebih representatif dalam menggambarkan hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan.

Selain ESG disclosure, penelitian ini juga memasukkan kinerja keuangan yang diproksikan melalui *Return on Equity* (ROE), *Quick Ratio* (QR), dan *Debt to Assets Ratio* (DAR), serta menggunakan *firm size* yang diukur dengan *ln market capitalization* sebagai variabel kontrol. Nilai perusahaan diproksikan mempergunakan Tobin's Q karena dinilai lebih mampu merefleksikan persepsi pasar dibandingkan ukuran berbasis nilai buku.

Berlandaskan pemaparan di atas, adapun tujuan kajian ini guna menganalisis pengaruh ESG disclosure serta *financial performance* terhadap *company value* pada perusahaan LQ45 periode 2021–2024 dengan *firm size* sebagai variabel kontrol. Diharapkan temuan ini mampu membuktikan secara empiris mengenai relevansi informasi ESG dan kinerja keuangan dalam pembentukan nilai perusahaan, sekaligus menjadi masukan bagi investor, manajemen, dan regulator dalam mendukung pengembangan praktik keberlanjutan di pasar modal Indonesia.

2. Kajian Literatur

Signaling Theory

Menurut (Spence, 1973), Signaling Theory menjelaskan bahwa manajer yang mempunyai informasi terkait kondisi perusahaan akan membagikan sinyal pada pihak eksternal melalui berbagai informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan. Dalam konteks pasar modal, sinyal yang diberikan perusahaan bukan sekedar berupa informasi keuangan, melainkan informasi non-keuangan seperti ESG disclosure yang memperlihatkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan serta tata kelola. (Propheta et al., 2025; Wahyuni et al., 2024). Semakin luas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, semakin positif sinyal yang diterima oleh pihak yang berkepentingan sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan harga saham serta nilai perusahaan yang dihitung melalui Tobin's Q (Aydoğmuş et al., 2022).

Selain ESG disclosure, kinerja keuangan juga jadi sinyal penting bagi investor. Tingginya nilai Profitabilitas (ROE) memperlihatkan kemampuan perusahaan menciptakan laba dari modal pemilik saham dan mencerminkan efektivitas manajemen operasional (Khairunnisa & Haryati, 2024). Likuiditas (Quick Ratio) yang memadai memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek tanpa melikuidasi persediaan, mengindikasikan stabilitas operasional dan risiko gagal bayar yang rendah (Abdillah & Ali, 2024). Leverage (*Debt to Assets Ratio*) mencerminkan tingkat risiko keuangan perusahaan, di mana leverage yang tinggi menaikkan risiko default serta mempengaruhi persepsi investor (Propheta et al., 2025). Menurut signaling theory, kondisi keuangan yang baik cenderung menaikkan keyakinan investor dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Emiten LQ45 termasuk perusahaan dengan likuiditas serta kapitalisasi pasar tertinggi di BEI, sehingga mendapat eksposur publik tinggi dan perhatian dari investor institusional. Dalam konteks ini, signaling theory sangat relevan karena investor institusional lebih sensitif terhadap kualitas pengungkapan informasi, dan sinyal positif dari perusahaan LQ45 akan berdampak signifikan terhadap indeks dan sentimen pasar secara keseluruhan.

Stakeholder Theory

Stakeholder theory yang disebutkan oleh (Freeman, 1984) merupakan pengembangan dari paradigma tradisional yang memfokuskan pada nilai pemegang saham. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan perlu mengawasi kepentingan semua stakeholder khususnya investor, pemerintah, komunitas lokal, kreditor, karyawan, pelanggan, serta lingkungan tidak hanya pemegang saham saja. Hubungan yang baik dengan seluruh stakeholder memberikan manfaat berupa keberlanjutan usaha, reputasi dan legitimasi perusahaan, serta akses terhadap sumber daya yang dibutuhkan.

Dalam kerangka *stakeholder theory*, ESG disclosure bukan hanya formalitas, namun tanggung jawab perusahaan kepada semua pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG yang komprehensif memberikan informasi tentang tiga hal: (1) bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan dari operasi bisnisnya (*Environmental*), (2) bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, pelanggan, dan komunitas lokal (*Social*), serta (3) bagaimana perusahaan mengelola struktur manajemen, etika bisnis, dan kepatuhan regulasi (*Governance*) (Pramesti et al., 2024). Perusahaan yang membagikan informasi ESG secara substantif dianggap lebih mampu menjaga legitimasi publik dan kepercayaan *stakeholder*.

Pada perusahaan besar seperti emiten LQ45, tuntutan stakeholder terhadap transparansi informasi keberlanjutan jauh melampaui perusahaan kecil. Ini karena eksposur publik yang tinggi dengan monitoring intensif, basis pemegang saham yang luas, pengaruh ekonomi makro yang besar, serta tekanan kepatuhan terhadap standar global (Khandelwal et al., 2023; Wahyuni et al., 2024). Maka dari itu, pengungkapan ESG serta kinerja keuangan menjadi faktor kritis dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Company Value

Pengungkapan ESG menunjukkan tingkat keterbukaan perusahaan dalam penyampaian informasi mengenai aspek sosial, lingkungan, serta tata kelola. Semakin lengkap data yang diungkapkan, akan membesar komitmen perusahaan pada keberlanjutan dan pengelolaan risiko nonkeuangan. Kondisi tersebut mengisyaratkan positif kepada investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan serta kemampuannya dalam menghadapi tantangan di masa mendatang.

Dalam kerangka signaling theory, ESG disclosure mengurangi gap informasi antara manajer dan investor. Perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG secara komprehensif memperlihatkan bahwa mereka mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan serius. Ini membagikan kepercayaan kepada investor jika perusahaan bukan sekedar fokus pada profit jangka pendek, namun juga mempertimbangkan keberlanjutan jangka panjang. Kepercayaan yang meningkat ini mendorong investor untuk memberikan valuasi lebih tinggi terhadap perusahaan

Penelitian (Propheta et al., 2025)., (Aditya & Hasnawati, 2025), (Dorothy & Endri, 2024), serta (Mahmood et al., 2025) membuktikan yakni perusahaan dengan ESG disclosure yang lebih baik biasanya mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi. Investor institusional semakin mempertimbangkan ESG pada ketetapan investasi mereka, sehingga perusahaan dengan ESG disclosure yang kuat mendapat prioritas dalam portfolio. Berlandaskan paparan tersebut, maka berikut rumusan hipotesis:

H1: ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap Company Value

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Company Value

Pengukuran profitabilitas melalui *Return on Equity* (ROE) memperlihatkan keterampilan perusahaan menciptakan laba dari modal pemegang saham. ROE adalah indikator efisiensi manajemen dalam menggunakan modal untuk menciptakan profit. Tingginya tingkat profitabilitas memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki operasi yang efisien dan manajemen yang berkompeten dalam mengelola aset perusahaan. Dalam kerangka signaling theory, profitabilitas tinggi adalah sinyal positif terkait efektivitas manajemen serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan ROE tinggi memperlihatkan bahwa mereka mampu menghasilkan *return* yang lebih baik untuk pemegang saham. Investor secara rasional akan memberikan valuasi lebih tinggi terhadap perusahaan yang menghasilkan profit tinggi karena ini berarti mereka akan menerima benefit yang lebih besar dalam bentuk dividen atau capital gain. Selain itu, profitabilitas yang konsisten memperlihatkan stabilitas dan viabilitas bisnis jangka panjang perusahaan

Penelitian (Propheta et al., 2025) (Khairunnisa & Haryati, 2024) serta (Rinaldy & Lina, 2025) menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan firm value. Peningkatan ROE memperlihatkan prospek bisnis yang baik, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Berlandaskan paparan tersebut, maka berikut rumusan hipotesis:

H2: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap Company Value

Pengaruh Likuiditas (Quick Ratio) terhadap Company Value

Pengukuran Likuiditas melalui Quick Ratio menampilkan keterampilan perusahaan pada pemenuhan kewajiban jangka pendek mempergunakan aset paling likuid tanpa mengandalkan persediaan. Tingkat likuiditas yang memadai tentu akan meyakinkan investor bahwasanya perusahaan mempunyai manajemen kas yang baik dan risiko gagal bayar (default risk) yang rendah (Aditya & Hasnawati, 2025). Kepercayaan investor ini berkontribusi pada peningkatan valuasi perusahaan.

Dalam kerangka *signaling theory*, likuiditas yang memadai adalah sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kemampuan menjaga stabilitas operasional dengan risiko finansial yang terukur. Selain itu, likuiditas memadai memungkinkan perusahaan untuk mengambil peluang investasi yang menguntungkan dengan cepat tanpa perlu menunggu financing eksternal yang memakan waktu. Fleksibilitas operasional ini merupakan aset berharga bagi investor karena memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk merespons peluang dengan baik (Propheta et al., 2025) mendukung hubungan positif ini dengan menemukan bahwa Quick Ratio pada level yang memadai meningkatkan firm value melalui sinyal positif tentang financial *stability* dan operational *flexibility*. Berlandaskan paparan tersebut, maka berikut rumusan hipotesis:

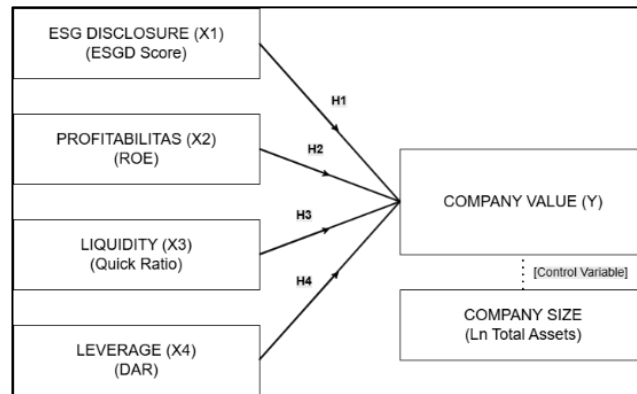
H3: Likuiditas (Quick Ratio) berpengaruh positif terhadap Company Value

Pengaruh Leverage (Debt to Assets Ratio) terhadap Company Value

Leverage yang dihitung melalui *Debt to Assets Ratio* (DAR) memperlihatkan sejauh mana aset perusahaan didanai oleh utang dan mencerminkan tingkat risiko finansial perusahaan. Tingkat leverage yang tinggi artinya perusahaan mempunyai persentase aset yang dibiayai oleh utang yang besar, sehingga meningkatkan obligation untuk membayar bunga dan pokok utang. Jika cash flow perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban ini, perusahaan akan menghadapi risiko default yang lebih tinggi. Dalam kerangka *signaling theory*, leverage tinggi mengirimkan sinyal negatif kepada investor tentang risiko finansial perusahaan. Risiko default yang lebih tinggi membuat investor menuntut cost of equity tinggi juga untuk mengkompensasi risiko yang mereka ambil. Akibatnya, valuasi perusahaan menjadi lebih rendah. Selain itu, leverage tinggi membatasi fleksibilitas finansial perusahaan karena perlu memastikan cash flow mencukupi untuk membayar utang, sehingga mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan yang menguntungkan

(Propheta et al., 2025) (Negara et al., 2024; Safitri & Paramita, 2025) menyebutkan hubungan negatif antara leverage serta firm value. Perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih rendah dan moderat cenderung mempunyai valuasi pasar yang lebih tinggi karena berisiko finansial yang lebih terukur. Berlandaskan paparan tersebut, maka berikut rumusan hipotesis:

H4: Leverage (*Debt to Assets Ratio*) berpengaruh negative terhadap Company Value



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Metode Penelitian

Kajian ini menjalankan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang didapat dari laporan keberlanjutan, laporan tahunan, serta data pasar modal perusahaan yang termuat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang waktu 2021–2024. Data dikumpulkan pada situs resmi BEI, *website* tiap-tiap perusahaan, serta platform data keuangan.

Populasi pada kajian ini yakni seluruh perusahaan yang termuat dalam indeks LQ45 di BEI rentang waktu 2021–2024. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* pada kriteria dibawah:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel)

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di BEI periode 2021–2024	69
Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 secara berturut-turut selama periode 2021–2024 (pernah keluar atau baru masuk akibat rebalancing)	(43)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan, tahunan dan/atau sustainability report secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2021–2024	(0)
Sampel Penelitian	26
Total Sampel (26 x 4 tahun)	104

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Riset ini memakai pendekatan regresi data panel, yang memanfaatkan software EViews 13 sebagai aplikasi olah data. Regresi data panel diterapkan sebab data yang dianalisis termasuk gabungan time series dengan cross section. Persamaan regresi dirumuskan yakni:

$$TQ = \alpha + \beta_1 ESGD + \beta_2 ROE + \beta_3 QR + \beta_4 DAR + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

Kajian ini terdiri dari beberapa variabel dependen, independen, serta kontrol. Untuk lebih jelasnya, berikut penjelasan terhadap tiap-tiap variabel tersebut.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi Variabel/Sub Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran	Sumber
Company Value (Y)	Tobin's Q	$\frac{\text{Market Value of Equity} \times \text{Total Liability}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	(Kartika et al., 2023)
ESG Disclosure (X1)	ESG Score	$\frac{\text{Total Indikator ESG yang diungkap}}{\text{Total Indikator ESG GRI}}$	Rasio	(Pramesti et al., 2024a)
Profitabilitas (X2)	Return on Equity (ROE)	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Khairunnisa & Haryati, 2024b)
Likuiditas (X3)	Quick Ratio (QR)	$\frac{(\text{Current Asset} - \text{Inventory})}{\text{Current Liability}}$	Rasio	(Djuarni & zaky, 2025)
Leverage (X4)	Debt to Assets Ratio (DAR)	$\frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	(Kartika et al., 2023)
Firm Size (Kontrol)	Market Capitalization	Market Value of Equity	Rasio	(Sulaiman et al., 2026)

Sumber Data diolah peneliti (2026)

Pengukuran *ESG Disclosure* pada kajian ini merujuk pada model yang dipakai oleh (Albitar et al., 2020) dan (Ha et al., 2024), yaitu dengan menggunakan indeks *GRI Standards* yang dibagikan oleh *Global Sustainability Standards Board* (Lukács et al., 2026; Sweep, 2025). Indeks ini membagi item pengungkapan ke dalam tiga pilar utama. Pilar *Environmental* (E) diukur menggunakan GRI Seri 300 yang berfokus pada dampak perusahaan terhadap sistem alam, seperti penggunaan energi, emisi, dan pengelolaan limbah. Pilar *Social* (S) diukur menggunakan GRI Seri 400 yang mengatur dampak sosial dan ketenagakerjaan, seperti hak asasi manusia, hubungan industrial, serta keselamatan dan kesehatan kerja. Pilar *Governance* (G) diukur melalui kombinasi GRI 2 (*General Disclosures* bagian Tata Kelola) dan GRI Seri 200 yang mencakup aspek akuntabilitas ekonomi, anti-korupsi, serta kepatuhan hukum. Setiap item pengungkapan dibagi skor 1 jika perusahaan mengungkapkannya serta skor 0 jika tidak, kemudian dijumlahkan untuk memperoleh skor total *ESG Disclosure*.

Data dianalisis melalui tahapan sistematis. Tahap awal berupa analisis statistik deskriptif dalam memetakan karakteristik setiap variabel berdasar nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi. Berikutnya, pemilihan model regresi panel dilakukan melalui tiga pengujian, yakni Uji Chow untuk menetapkan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) serta *Fixed Effect Model* (FEM), Uji Hausman dalam membandingkan FEM dengan *Random Effect Model* (REM), serta Uji Lagrange Multiplier dalam menetapkan model yang paling sesuai antara CEM dan REM.

Ketiga, uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas dengan metode Jarque-Bera, uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser, uji autokorelasi dengan Durbin-Watson, serta uji multikolinearitas berdasarkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) dengan kriteria VIF di bawah 10. Setelah seluruh asumsi terpenuhi, uji hipotesis dilaksanakan melalui uji t sebagai penilaian pengaruh setiap independent variabel terhadap dependent variable, uji F agar diketahui pengaruh seluruh independent variable secara simultan, dan koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk menjelaskan besarnya keterampilan independent variabel dalam menerangkan variasi dependent variable pada model penelitian.

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis statistik deskriptif dijalankan dalam memaparkan karakteristik setiap variabel

yang digunakan dalam penelitian. Informasi yang disajikan mencakup nilai *mean*, *skewness*, maksimum, median, standar deviasi, minimum, dan *kurtosis*. Adapun hasil analisis statistik deskriptif seluruh variabel penelitian dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 3. Uji Deskriptif

	Tobin's Q	ESGD	ROE	QR	DAR	SIZE
Mean	0.901932	0.617437	0.165817	1.283953	0.512801	18.10834
Median	0.943748	0.595506	0.146998	1.036248	0.457694	17.97098
Maximum	2.009602	1.000000	0.434222	3.806322	0.881209	20.89947
Minimum	0.115821	0.179775	0.044431	0.096045	0.114117	14.28515
Std. Dev.	0.487732	0.205955	0.099796	1.062498	0.231874	1.273774
Skewness	0.183973	0.116857	1.290421	0.851683	0.169686	-0.289559
Kurtosis	2.233134	2.195211	4.291151	2.905663	1.770322	4.530415
Observations	104	104	104	104	104	104

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 3, Tobin's Q memiliki rata-rata 0,901932 yang berada di bawah 1, mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan sampel cenderung lebih rendah dari nilai buku asetnya. ESG Disclosure (ESGD) memiliki rata-rata 0,617437 yang menunjukkan tingkat pengungkapan ESG pada emiten LQ45 tergolong sedang hingga tinggi, dengan nilai maksimum 1,000 yang berarti terdapat perusahaan yang mengungkapkan seluruh item ESG. Profitabilitas (ROE) memiliki rerata 0,165817 melalui standar deviasi 0,099796 yang relatif kecil, mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba dengan variasi yang tidak terlalu besar antar perusahaan. Likuiditas (QR) menunjukkan rata-rata 1,283953 yang berarti perusahaan memiliki kemampuan likuiditas yang cukup baik, meskipun standar deviasi sebesar 1,062498 mengindikasikan variasi yang cukup lebar. Leverage (DAR) memiliki rata-rata 0,512801, menunjukkan bahwa sekitar 51% aset perusahaan dibiayai oleh utang. *Firm Size* (SIZE) mempunyai rata-rata 18,10834 dengan standar deviasi 1,273774 yang mencerminkan ukuran perusahaan yang relatif homogen.

Uji Model

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dijalankan penetapan model regresi data panel yang paling tepat. Model yang umumnya digunakan terdiri atas *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), serta *Random Effect Model* (REM). Penetapan model tersebut dijalankan dalam tiga tahap pengujian sebagai berikut.

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	53.016952	(25,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	307.074725	25	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Hasil Uji Chow memperlihatkan nilai probabilitas *Cross-section F* sekitar 0,0000 yang berada dibawah 0,05, sehingga H_0 ditolak. Kajian ini menyebutkan yakni FEM lebih sesuai dibandingkan CEM. Selanjutnya, menurut hasil Uji Hausman di Tabel 5, didapati nilai probabilitas

Cross-section random sekitar 0,1611 atau lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Maka dari itu, REM dinilai lebih tepat dipakai dibanding FEM.

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.913158	5	0.1611

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Selain itu, terlihat dari perolehan uji Lagrange Multiplier (Breusch–Pagan) pada Tabel 6 bahwasanya nilai probabilitas pada bagian cross-section sekitar 0,0000, yakni di bawah 0,05. Ha perolehan tersebut memperlihatkan REM sebagai model yang tepat dipergunakan. Maka, berlandaskan keseluruhan hasil pengujian, penelitian ini menetapkan REM sebagai model analisis yang digunakan.

Tabel 6. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	120.3413 (0.0000)	1.707744 (0.1913)	122.0491 (0.0000)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji Outlier

Sebelum dilakukan estimasi model akhir, perlu dilakukan uji outlier untuk mendeteksi observasi yang bersifat ekstrem dan berpotensi mengganggu hasil estimasi. Keberadaan outlier dalam data panel dapat menyebabkan bias pada koefisien regresi, meningkatkan standar error, serta menurunkan validitas hasil pengujian hipotesis (Castle et al., 2012; Santos et al., 2008). Maka dari itu, deteksi serta penanganan outlier akan jadi landasan utama dalam menetapkan estimasi yang lebih akurat dan robust.

Pengujian outlier dalam penelitian ini menggunakan metode *Indicator Saturation* (IIS) yang merupakan pengembangan dari algoritma deteksi outlier yang dirancang untuk mengidentifikasi observasi ekstrem secara simultan dalam model regresi (Verardi & Croux, 2009). Metode ini bekerja dengan menambahkan variabel *dummy* untuk setiap observasi yang terindikasi sebagai outlier, kemudian secara otomatis mengidentifikasi observasi mana yang memiliki nilai ekstrim melalui prosedur seleksi statistik. Keunggulan metode IIS dibandingkan metode konvensional adalah kemampuannya dalam mendeteksi *multiple outlier* secara simultan tanpa perlu menentukan jumlah outlier terlebih dahulu (Verardi & Croux, 2009).

Tabel 7. Uji Outlier (Indicator Saturation/IIS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.135091	0.186583	-0.724026	0.4709
X2	0.430893	0.345331	1.247769	0.2153
X3	-0.258356	0.059577	-4.336480	0.0000
X4	0.034558	0.255185	0.135423	0.8926
CONTROL	0.059073	0.028791	2.051803	0.0431
C	0.084814	0.607025	0.139721	0.8892
@ISPERIOD("39")	1.007473	0.336256	2.996153	0.0035
@ISPERIOD("40")	1.234027	0.331690	3.720418	0.0003
@ISPERIOD("53")	1.218587	0.352307	3.458873	0.0008
@ISPERIOD("54")	1.069561	0.342533	3.122502	0.0024

@ISPERIOD("55")	0.951691	0.337549	2.819420	0.0059
@ISPERIOD("71")	0.881960	0.334802	2.634274	0.0099
@ISPERIOD("72")	1.266887	0.333949	3.793654	0.0003

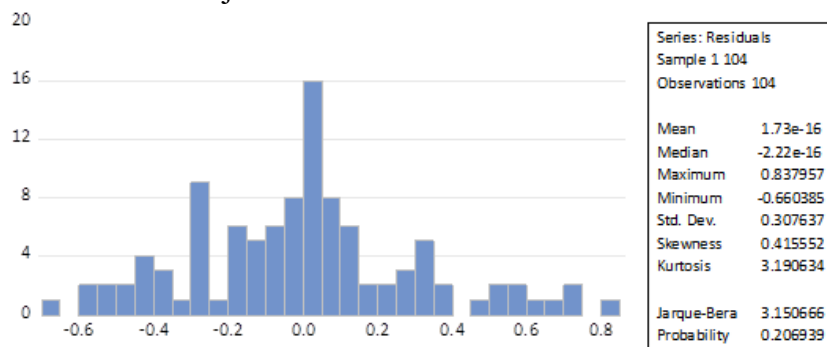
Sumber: Data diolah penelitian (2026)

Pada Tabel 7, hasil pengujian memakai metode Indicator Saturation (IIS) menunjukkan terdapat tujuh observasi yang teridentifikasi sebagai outlier, yaitu pada periode 39, 40, 53, 54, 55, 71, dan 72. Hal ini ditampilkan oleh variabel dummy @ISPERIOD yang seluruhnya mempunyai nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, sehingga observasi tersebut secara statistik merupakan data ekstrem yang berpotensi mempengaruhi hasil estimasi model regresi.

Pada kajian ini, penanganan outlier dijalankan dengan menaruhkan dummy IIS ke dalam model regresi tanpa menghapus observasi yang terdeteksi sebagai outlier. Pendekatan ini memungkinkan seluruh data tetap dipertahankan sehingga tidak mengurangi jumlah sampel, sekaligus mengendalikan pengaruh observasi ekstrem terhadap estimasi parameter. Dengan demikian, model regresi menjadi lebih robust dan hasil pengujian hipotesis akan membagikan estimasi yang lebih akurat serta andal.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas dijalankan dalam mengevaluasi apakah residual pada model regresi berdistribusi normal. Pengujian memakai metode Jarque-Bera menghasilkan nilai probabilitas sekitar 0,206939, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dari itu, H_0 diterima, maka didapatkan kesimpulan yakni residual model telah mencukupi asumsi normalitas serta layak dipakai untuk analisis lebih lanjut.



Gambar 2. Uji Normalitas
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji multikolinearitas dijalankan dalam mengidentifikasi adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen pada model regresi. Pengujian memakai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), pada kriteria bahwa model dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Centered VIF* berada di bawah 10. Berdasarkan Tabel 8, seluruh variabel independen memenuhi kriteria tersebut, yaitu ESGD sebesar 1,419879, ROE sebesar 1,141985, QR sebesar 3,852861, DAR sebesar 3,366495, dan SIZE sebesar 1,293155. Hasil ini menyebutkan yakni model kajian tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 8. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.368479	357.7449	NA
ESGD	0.034813	14.30503	1.419879
ROE	0.119253	4.325383	1.141985
QR	0.003549	9.533811	3.852861
DAR	0.065119	19.99170	3.366495
SIZE	0.000829	265.1809	1.293155

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji heteroskedastisitas ditujukan dalam menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual antar pengamatan. Pengujian dijalankan memakai uji Glejser. Pada Tabel 9, nilai probabilitas *ObsR-squared** sekitar 0,9621 lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima. Hal ini menyebutkan yakni model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.356052	Prob. F(11,92)	0.9693
Obs*R-squared	4.246641	Prob. Chi-Square(11)	0.9621
Scaled explained SS	3.620733	Prob. Chi-Square(11)	0.9797

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji autokorelasi dijalankan dalam mengidentifikasi adanya korelasi antara residual pada suatu periode melalui residual pada periode sebelumnya. Pengujian memakai statistik Durbin-Watson (DW). Pada Tabel 10, didapati nilai DW sekitar 1,949165, melalui nilai *Durbin Lower* (dL) sekitar 1,6016, *Durbin Upper* (dU) sekitar 1,7610, serta nilai 4-dU sekitar 2,239. Karena nilai DW berada pada rentang dU hingga 4-dU, didapatkan kesimpulan yakni model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 10. Uji Autokorelasi

R-squared	0.056387	Mean dependent var	-2.69E-16	
Adjusted R-squared	-0.079913	S.D. dependent var	0.172841	
S.E. of regression	0.179614	Akaike info criterion	-0.471362	
Sum squared resid	2.903512	Schwarz criterion	-0.115386	
Log likelihood	38.51083	Hannan-Quinn criter.	-0.327146	
F-statistic	0.413695	Durbin-Watson stat	1.949165	
Prob(F-statistic)	0.961396			
DW	DL	DU	4-DL	4-DU
1.949165	1.6016	1.7610	2.3984	2.239

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji Robustness

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi, langkah berikutnya yakni menjalankan pengujian hipotesis. Namun, dalam data panel seringkali ditemukan masalah heteroskedastisitas dan korelasi antar individu (*cross-sectional dependence*) yang dapat menyebabkan standar error menjadi bias meskipun koefisien regresi tetap tidak bias. Jika standar error bias, maka nilai t-statistik dan probabilitas yang dihasilkan menjadi tidak akurat, sehingga berpotensi menghasilkan kesimpulan yang keliru dalam pengujian hipotesis.

Untuk mengatasi potensi bias tersebut, penelitian ini menerapkan koreksi *White cross-section robust standard errors* yang dikembangkan oleh (White, 1980). Pemilihan koreksi ini

didasarkan pada karakteristik data panel yang digunakan, di mana observasi antar perusahaan dalam periode waktu yang sama dimungkinkan saling berkorelasi. Koreksi *White cross-section* bekerja dengan mengestimasi matriks kovarian yang konsisten terhadap heteroskedastisitas dan korelasi antar individu (*cross-sectional correlation*), tanpa mengubah nilai koefisien regresi itu sendiri. Dengan demikian, standar error yang dihasilkan menjadi lebih akurat, sehingga pengujian hipotesis menghasilkan kesimpulan yang lebih valid dan *robust*.

Untuk menunjukkan pentingnya koreksi robust, dilakukan perbandingan antara hasil estimasi tanpa koreksi (standar error OLS biasa) dan dengan koreksi *White cross-section*. Perbandingan ini bertujuan untuk melihat sejauh mana koreksi standar error memengaruhi signifikansi masing-masing variabel.

Tabel 11. Perbandingan Hasil Uji Biasa vs Uji Robust

Variable	Coefficient	Std. Error	Std. Error (Robust)	t-Statistic	t-Statistic (Robust)	Prob.	Prob. (Robust)	Keterangan
C	-2.709704	0.865010	0.967617	-3.132568	-2.800388	0.0023	0.0678	
X1	-0.188920	0.080301	0.033813	-2.352659	-5.587168	0.0206	0.0113	Konsisten
X2	-0.056896	0.279386	0.083415	-0.203647	-0.682084	0.8391	0.5441	Konsisten
X3	0.062863	0.038275	0.027925	1.642433	2.251149	0.1037	0.1098	Konsisten
X4	1.077302	0.316026	0.368607	3.408898	2.922631	0.0009	0.0614	Menguat
CONTROL	0.171444	0.047069	0.046669	3.642389	3.673591	0.0004	0.0349	Konsisten

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 11, secara umum hasil estimasi antara uji biasa dan uji robust menunjukkan konsistensi yang baik. Variabel ESGD, ROE, QR, dan SIZE memiliki kesimpulan yang sama pada kedua model. Namun, terdapat perbedaan pada variabel DAR (X4) yang pada uji biasa (tanpa koreksi) mempunyai probabilitas sekitar 0,0009 (signifikan pada $\alpha = 5\%$), sedangkan pada uji robust probabilitasnya meningkat menjadi 0,0614 (tidak signifikan). Perbedaan ini terjadi karena standar error DAR terkoreksi naik dari 0,316026 menjadi 0,368607 setelah penerapan *White cross-section robust standard errors*. Hal ini mengindikasikan bahwa standar error DAR pada uji biasa cenderung underestimated akibat adanya heteroskedastisitas dan korelasi antar individu (*cross-sectional dependence*) dalam data panel, sehingga signifikansi DAR yang tampak pada uji biasa sesungguhnya bersifat semu (*spurious*). Setelah dikoreksi memakai *White cross-section robust standard errors*, standar error DAR meningkat dan pengaruhnya terhadap Company Value menjadi tidak signifikan secara statistik. Temuan ini justru menegaskan pentingnya koreksi robust dalam penelitian ini, sebab tanpa koreksi tersebut, kesimpulan mengenai pengaruh DAR terhadap Company Value berpotensi keliru (*false positive*).

Dengan demikian, penggunaan koreksi *White cross-section robust standard errors* menjamin bahwa hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini bersifat valid dan tidak dipengaruhi oleh pelanggaran asumsi klasik, sehingga kesimpulan yang dihasilkan dapat diandalkan.

Uji Hipotesis

Merujuk pada tabel 12, diputuskan bahwa variabel ESGD (X1), DAR (X4), dan CONTROL (Firm Size) mempunyai nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, sehingga variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Company Value*. Sementara itu, variabel ROE (X2) dan QR (X3) mempunyai nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Company Value*.

Tabel 12. Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.709704	0.967617	-2.800388	0.0678
X1	-0.188920	0.033813	-5.587168	0.0113
X2	-0.056896	0.083415	-0.682084	0.5441
X3	0.062863	0.027925	2.251149	0.1098
X4	1.077302	0.368607	2.922631	0.0614
CONTROL	0.171444	0.046669	3.673591	0.0349

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Adapun hasil uji pada Tabel 13, menyatakan nilai Prob. F-statistic sebesar 0,000002 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. sehingga H_0 ditolak. Angka tersebut menandakan yakni secara bersamaan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, nilai Adjusted R-Squared sekitar 0,254448 menyimpulkan yakni variabel independen hanya mampu mempresentasikan variasi variabel dependen, yaitu *Company Value*, sebesar 25,44%, sedangkan 74,56% disebutkan oleh faktor lain di luar model riset.

Tabel 13. Uji F dan Koefisien Determinasi

R-squared	0.290640	Mean dependent var	0.113808
Adjusted R-squared	0.254448	S.D. dependent var	0.129846
S.E. of regression	0.112116	Sum squared resid	1.231864
F-statistic	8.030544	Durbin-Watson stat	0.879325
Prob(F-statistic)	0.000002		

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Setelah melakukan pengolahan data terkait uji hipotesis antara variabel independen serta variabel dependen, disimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis ditampilkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 14. Hasil Pengujian Hipotesi

Hipotesis	Pernyataan	Prob.	Hasil
H1	ESG <i>Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Company Value</i>	0.0113	Ditolak
H2	Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap <i>Company Value</i>	0.5441	Ditolak
H3	Likuiditas (<i>Quick Ratio</i>) berpengaruh positif terhadap <i>Company Value</i>	0.1098	Ditolak
H4	Leverage (<i>Debt to Assets Ratio</i>) berpengaruh negative terhadap <i>Company Value</i>	0.0614	Ditolak

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pembahasan:

ESG *Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *Company Value*, namun berlawanan arah dengan Hipotesis

Pada hasil pada Tabel 14, H_1 ditolak, maka didapatkan kesimpulan yakni pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 periode 2021–2024. Hasil ini menyebutkan yakni informasi ESG telah akan jadi salah satu pertimbangan investor ketika mempertimbangkan perusahaan, sehingga pengungkapannya tidak lagi hanya bersifat administratif, tetapi juga mencerminkan kualitas perusahaan. Hasil ini selaras dengan studi (Propheta et al., 2025), (Aditya & Hasnawati, 2025), serta (Dorothy & Endri, 2024) yang menemukan yakni ESG *disclosure* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun perlu dicatat bahwa penelitian-penelitian tersebut umumnya menemukan arah pengaruh yang positif, sedangkan pada kajian ini arah koefisien ESG *Disclosure* justru negatif, sehingga H_1 tetap ditolak meskipun pengaruhnya signifikan secara statistik.

Dikaitkan dengan *Signaling Theory*, semakin luas informasi ESG yang diungkapkan memberikan sinyal positif dalam menurunkan asimetri informasi melalui manajer serta investor. Melalui *Stakeholder Theory*, pemenuhan tanggung jawab sosial, lingkungan, serta tata kelola yang transparan berhasil meningkatkan legitimasi publik serta reputasi korporasi, yang pada akhirnya memperkuat apresiasi valuasi pasar yang tercermin pada Tobin's Q.

Arah koefisien negatif ini perlu dicermati mengingat karakteristik khusus emiten LQ45. Berbeda dengan perusahaan kecil yang baru mulai membangun reputasi keberlanjutan, emiten LQ45 sejak awal sudah mempunyai kapitalisasi pasar dan likuiditas saham yang tinggi, sehingga nilai pasarnya relatif sudah *priced-in*. Pada kelompok perusahaan seperti ini, pengungkapan ESG yang makin ekstensif justru dapat dipersepsikan pasar sebagai indikasi meningkatnya beban biaya kepatuhan, verifikasi, serta pelaporan keberlanjutan (*compliance cost*) yang membebani kinerja keuangan jangka pendek, terutama pada periode 2021–2024 yang diwarnai tekanan pemulihan pascapandemi dan inflasi global. Dalam kondisi tersebut, biaya pengungkapan ESG dinilai investor lebih dominan dibandingkan manfaat sinyal positif yang ditimbulkannya.

Selain itu, pengukuran ESG *Disclosure* pada kajian ini memakai pendekatan *checklist* biner berbasis indeks GRI yang lebih menangkap luas (kuantitas) item yang diungkapkan dibandingkan kualitas maupun dampak substantif dari pengungkapan tersebut. Kondisi ini membuka peluang bagi investor untuk menilai pengungkapan yang ekstensif secara skeptis, sebagai kemungkinan indikasi *greenwashing* alih-alih komitmen keberlanjutan yang sesungguhnya. Temuan koefisien negatif ini konsisten dengan penelitian (Kartika et al., 2023), (Pramesti et al., 2024), (Safitri & Paramita, 2025), serta (Wahyuni et al., 2024) yang menemukan bahwa ESG *disclosure* tidak selalu direspons positif oleh pasar, khususnya ketika manfaatnya belum sepenuhnya terapresiasi dalam jangka pendek.

Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Company Value*

Dalam tabel 14, H_2 ditolak yang menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas berbasis ekuitas belum jadi faktor penentu utama pada pembentukan nilai perusahaan. Walaupun arah koefisien sesuai prediksi, kekuatan hubungannya secara statistik tidak cukup signifikan. Hal ini berbeda

dengan temuan (Propheta et al., 2025) serta (Khairunnisa & Haryati, 2024) yang menyebutkan ROE berpengaruh signifikan terhadap *Company Value*.

Berdasarkan *Signaling Theory*, ROE yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif atas efektivitas manajemen. Akan tetapi, emiten LQ45 merupakan perusahaan besar dan mapan yang secara historis memiliki profitabilitas relatif stabil, sehingga variasi ROE antarwaktu tidak lagi menjadi pembeda utama yang direspons signifikan oleh investor. Investor pada kelompok emiten ini cenderung lebih mempertimbangkan faktor risiko struktural dibandingkan profitabilitas jangka pendek.

Likuiditas (Quick Ratio) tidak berpengaruh terhadap Company Value

Merujuk tabel 14, H3 ditolak yang menyebutkan yakni keterampilan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi determinan utama ketika mendongkrak valuasi pasar. Hasil ini berbeda dengan penelitian (Propheta et al., 2025) serta (Abdillah & Ali, 2024) yang menyebutkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dikaitkan dengan *Signaling Theory*, meskipun likuiditas yang terjaga mewakili risiko gagal bayar yang rendah, pelaku pasar menilai bahwa posisi kas yang terlalu melimpah pada perusahaan skala besar justru berisiko memicu masalah dana menganggur (*idle cash*). Akibatnya, sinyal dari pengelolaan likuiditas jangka pendek yang konservatif tidak cukup kuat untuk menggerakkan penilaian pasar secara signifikan.

Leverage (Debt to Assets Ratio) tidak berpengaruh terhadap Company Value, namun berlawanan arah dengan hipotesis

Berdasarkan Tabel 13, hipotesis keempat (H₄) ditolak, yang menunjukkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 periode 2021–2024. Temuan ini menyebutkan yakni tingkat leverage belum jadi faktor yang secara nyata mempengaruhi valuasi perusahaan, sehingga besarnya proporsi utang terhadap aset belum dijadikan pertimbangan utama oleh investor dalam menilai perusahaan. Kajian ini berbeda dengan (Propheta et al., 2025), (Negara et al., 2024), serta (Safitri & Paramita, 2025b) yang menemukan hubungan signifikan antara *leverage* dan *Company Value*.

Ditinjau dari *Signaling Theory*, *leverage* yang tinggi seharusnya menjadi sinyal negatif karena mencerminkan risiko finansial yang lebih besar. Namun, pada emiten LQ45 yang merupakan perusahaan berkapitalisasi besar dan mempunyai akses pendanaan yang luas, persepsi terhadap utang cenderung lebih kompleks. Meskipun demikian, variasi tingkat *leverage* antar perusahaan dalam indeks LQ45 tidak cukup kuat untuk secara konsisten mempengaruhi keputusan investor dalam menilai perusahaan.

ESG Disclosure, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage secara Bersama-sama Berpengaruh Signifikan terhadap Company Value

Merujuk pada tabel 14, nilai Prob. F-statistic sekitar 0,000002 menunjukkan yakni secara simultan, *ESG Disclosure*, ROE, *Quick Ratio*, dan DAR bersama-sama dengan variabel kontrol *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Company Value* pada emiten LQ45 periode 2021–2024. Temuan ini mengisyaratkan bahwa meskipun tidak seluruh variabel berpengaruh signifikan secara parsial, kombinasi faktor non-keuangan (*ESG disclosure*) dan faktor keuangan

(profitabilitas, likuiditas, *leverage*) dengan mengontrol skala ukuran perusahaan tetap relevan dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan secara menyeluruh.

Hal ini relevan dengan kondisi pasar modal Indonesia pada periode 2021–2024, ketika perusahaan publik menghadapi dinamika pemulihan pasca pandemi COVID-19, tekanan inflasi global, serta meningkatnya perhatian regulator dan investor institusional terhadap praktik keberlanjutan melalui indeks ESG-Q45 di BEI. Kondisi tersebut mendorong emiten LQ45 untuk memperhatikan keseimbangan antara pengungkapan non-keuangan dan kinerja keuangan inti secara bersamaan.

Nilai *Adjusted R-squared* sekitar 0,254448 atau 25,44% menyebutkan yakni variabel ESG *Disclosure*, ROE, *Quick Ratio*, DAR, dan *Firm Size* secara bersamaan akan menyebutkan variasi *Company Value* sebesar 25,44%, sedangkan sisanya sekitar 74,56% disebutkan oleh beberapa faktor lain di luar model penelitian. Variasi nilai sisa tersebut diduga kuat dipengaruhi oleh faktor eksternal mencakup sentimen pasar makro, kondisi makroekonomi, dan kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang tidak diikuti menjadi variabel pada kajian ini.

4. Penutup

Kesimpulan:

Studi ini bertujuan dalam menguji pengaruh ESG *Disclosure*, Profitabilitas (ROE), Likuiditas (*Quick Ratio*), serta *Leverage* (DAR) terhadap *Company Value* (Tobin's Q) dengan *Firm Size* sebagai variabel kontrol. Data sampel diperoleh dari 26 perusahaan indeks LQ45 rentang waktu 2021–2024 di Bursa Efek Indonesia, dengan total 104 *firm-year observations*.

Temuan penelitian memakai *Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa tidak semua hipotesis dapat dibuktikan. Dari pengujian parsial, hanya ESG *Disclosure* yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Company Value* dengan probabilitas 0,0113 ($< 0,05$). Meskipun demikian, arah koefisiennya negatif, berlawanan dengan arah positif yang dihipotesiskan, sehingga H_1 tetap ditolak. Sementara itu, ketiga variabel lainnya Profitabilitas (ROE) dengan p-value 0,5441, Likuiditas (QR) dengan p-value 0,1098, dan *Leverage* (DAR) dengan p-value 0,0614 semuanya menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Company Value*, sehingga H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 seluruhnya ditolak.

Secara simultan, seluruh variabel independen yang mencakup ESG *Disclosure*, ROE, *Quick Ratio*, dan DAR bersama dengan variabel kontrol *Firm Size* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Company Value*, dengan nilai Prob. F-statistic sekitar 0,000002 kurang dari 0,05. Kemampuan model dalam menjelaskan variasi Tobin's Q tercermin dari nilai *Adjusted R-squared* sekitar 0,254448 atau 25,44%, sedangkan sisanya sebesar 74,56% disebutkan oleh faktor lain di luar model kajian.

Temuan ini membagikan implikasi yakni bagi investor, ESG *disclosure* mampu dijadikan pertimbangan dalam menilai prospek perusahaan. Bagi manajemen, hasil ini menjadi masukan dalam merancang strategi pengungkapan ESG yang lebih transparan. Bagi regulator, temuan ini dapat menjadi bahan evaluasi efektivitas kebijakan pelaporan keberlanjutan di pasar modal Indonesia.

Saran

Berlandaskan keterbatasan penelitian ini, dianjurkan bagi penelitian berikutnya agar melakukan perluasan cakupan sampel bukan sekedar pada perusahaan dalam indeks LQ45, tetapi juga mencakup indeks atau sektor lain seperti IDX30 atau Kompas100 agar hasil penelitian lebih dapat digeneralisasikan (*generalizable*). Kemudian juga disarankan agar menambah durasi periode pengamatan melebihi rentang 2021–2024 guna menangkap dinamika jangka panjang antara *ESG disclosure*, kinerja keuangan, serta nilai perusahaan.

Keempat, disarankan untuk memakai proksi perhitungan *ESG disclosure* yang lebih terstandarisasi secara internasional, misalnya skor ESG dari penyedia data seperti Bloomberg atau Sustainalytics, guna mengurangi subjektivitas dalam penilaian berbasis *checklist* manual. Kelima, mengingat pada kajian ini *leverage* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian mendatang disarankan untuk menguji *leverage* menggunakan proksi lain seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) atau *Long Term Debt to Assets Ratio*, serta mempertimbangkan variabel moderasi seperti profitabilitas atau pertumbuhan perusahaan yang umumnya memengaruhi hubungan antara *leverage* serta nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, D., & Ali, H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial (JMPIS)*, 5(4).
- Aditya, M., & Hasnawati, S. (2025). The Effect of Esg Disclosure on Firm Value. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 5(2), 614–627. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v5i2.736>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Castle, J. L., Doornik, J. A., & Hendry, D. F. (2012). Model selection when there are multiple breaks. *Journal of Econometrics*, 169(2), 239–246. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2012.01.026>
- Dorothy, P., & Endri, E. (2024). Environmental, social and governance disclosure and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and Perspectives in Management*, 22(4), 588–599. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.
- Ha, N. T. T., Nguyen, T. C., & Ho, N. T. B. (2024). The impact of environmental, social and governance disclosure on stock prices: Empirical research in Vietnam. *Heliyon*, 10(19), e38757. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38757>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Khairunnisa, K. H. N., & Haryati, T. (2024). Pengungkapan ESG dan Kinerja Keuangan bagi Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(6), 3075–3088.

- Khandelwal, V., Sharma, P., & Chotia, V. (2023). ESG Disclosure and Firm Performance: An Asset-Pricing Approach. *Risks*, 11(6), 112. <https://doi.org/10.3390/risks11060112>
- Lukács, B., Molnár, P., & Tóth, Á. (2026). Categorisation of SDG targets into ESG pillars based on ESRS taxonomy. *Discover Sustainability*, 7(1), 120. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-02550-6>
- Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., De Luca, F., & Djajadikerta, H. G. (2025). The effect of ESG disclosure on firm value in the European context. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480>
- Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). Impact of ESG Disclosure Score on Firm Value: Empirical Evidence From ESG Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2), 114–118. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2024.9.2.2064>
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Propheta, M., Irmadariyani, R., & Kustono, A. S. (2025). The Effect of ESG Disclosure and Financial Performance on Company Value with Company Size as a Control Variable on Companies Listed on the ESG Leaders Index. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25(2), 49–63. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i21663>
- Rahman, N., Wibowo, A. S., Setiawan, R. Y., & Zu;aika, T. (2025). An Overview of Company Valuation: Looking at the Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure Dimension Studies. *Jurnal Akuntansi*, 15(1), 1–10. <https://doi.org/10.33369/jakuntansi.15.1.1-10>
- Ramadhani, P. I. (2025, January 22). Melonjak, 94% Perusahaan Tercatat di Bursa Sampaikan Laporan Keberlanjutan. *Liputan6.Com*.
- Rinaldy, N. wiliam, & Lina. (2025). Environmental, Social, And Governance Disclosure on Firm Value: The Moderating Role of Profitability. 17(1), 210–220. <http://journal.maranatha.edu210>
- Safitri, R. N., & Paramita, V. S. (2025). The Influence of Environmental Social Governance (ESG), Profitability, and Capital Structure on Firm Value in IDX ESG Leaders (2020-2023). *Sinergi International Journal of Economics*, 3(1), 19–36. <https://doi.org/10.61194/economics.v3i1.410>
- Santos, C., Hendry, D. F., & Johansen, S. (2008). Automatic selection of indicators in a fully saturated regression. *Computational Statistics*, 23(2), 317–335. <https://doi.org/10.1007/s00180-007-0054-z>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Number 3).
- Sweep. (2025, April 10). What are the GRI Standards? An Overview. Sweep. <https://www.sweep.net/blog/what-are-the-gri-standards-an-overview>
- Verardi, V., & Croux, C. (2009). Robust Regression in Stata. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, 9(3), 439–453. <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900306>
- Wahyuni, P. D., Utami, S. W., & Tanjung, J. (2024). The Impact of ESG Disclosure on Firm Value Relevance: Moderating Effect of Competitive Advantage. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 12(8), 19–33. <https://doi.org/10.37745/ejafr.2013/vol12n81933>
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817. <https://doi.org/10.2307/1912934>

LAMPIRAN

https://drive.google.com/drive/folders/1f14sqs4RAcqxBg7Z1dUYyNRF6z91LY8W?usp=drive_link