

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan Tahun 2019–2024

Annisa Br. Pasaribu¹, Tiara, S.Tr.Akun., M.Acc²

ans.psr@gmail.com¹, tiara@polibatam.ac.id²

Program Studi Akuntansi Manajerial ¹, Program Studi Akuntansi Manajerial ²,

Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Studi ini menguji hubungan antara pelaporan *ESG* dan valuasi pasar pada entitas sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2019–2024). Melalui pendekatan *purposive sampling*, sebanyak 52 korporasi terpilih sebagai sampel sehingga menghasilkan total 312 unit observasi. Evaluasi hipotesis dieksekusi menggunakan model regresi linier berganda, dengan menempatkan *Tobin's Q* sebagai variabel terikat, serta menyertakan *Size*, *DER*, dan *ROA* selaku variabel kontrol. Hasil estimasi menunjukkan bahwa keterbukaan pilar Lingkungan berasosiasi negatif tetapi tidak terbukti signifikan terhadap nilai perusahaan. Pola sejajar ditemukan pada dimensi Sosial dan Tata Kelola yang juga tidak menunjukkan pengaruh bermakna secara statistik. Temuan ini mengisyaratkan bahwa transparansi *ESG* belum menjadi penentu utama dalam pembentukan nilai pasar lembaga keuangan di Indonesia sepanjang rentang waktu observasi.

Kata Kunci: *ESG, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Legitimacy Theory, Sektor Keuangan.*

ABSTRACT

This study evaluates the relationship between ESG disclosures and corporate valuation among financial sector entities listed on the Indonesia Stock Exchange (2019–2024). Employing a purposive sampling method, 52 corporations were selected, yielding a total of 312 firm-year observations. Hypothesis testing was conducted using multiple linear regression, positioning Tobin's Q as the proxy for firm value while incorporating Size, DER, and ROA as control variables. Empirical findings indicate that Environmental reporting exhibits a negative yet statistically insignificant association with firm value. A comparable pattern was observed across the Social and Governance dimensions, which likewise demonstrated no significant impact. These results suggest that ESG disclosures have not yet functioned as a critical determinant in shaping the market valuation of financial institutions in Indonesia during the specified period.s.

Keywords: *ESG, Firm Value, Tobin's Q, Legitimacy Theory, Financial Sector.*

Pendahuluan

Perubahan iklim, meningkatnya ancaman terhadap lingkungan, dan dorongan publik untuk praktik bisnis yang lebih etis telah membawa perubahan pada cara perusahaan menciptakan nilai. Jika sebelumnya keberhasilan perusahaan lebih banyak dinilai dari segi kinerja keuangannya, kini perusahaan juga diharuskan untuk mempertimbangkan efek dari operasi mereka pada lingkungan, masyarakat, dan tata kelola perusahaan. Situasi ini menjadikan isu keberlanjutan sebagai fokus utama dalam dunia bisnis, sejalan dengan meningkatnya pemahaman bahwa kelangsungan hidup perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan, tetapi juga pada kemampuannya dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan. (*World Economic Forum*, 2020).

Perhatian terhadap penerapan praktik bisnis yang berkelanjutan semakin meningkat setelah terjadinya kesepakatan *Sustainable Development Goals* (SDGs) dan *Paris Agreement* pada tahun 2015. Dua kesepakatan ini mendorong para pemangku kepentingan, termasuk pemerintah, regulator, dan pelaku bisnis untuk mengadopsi prinsip-prinsip keberlanjutan dalam setiap aktivitas ekonomi. Sejalan dengan perkembangan ini, ide tentang *Environmental, Social, and Governance* (ESG) muncul sebagai salah satu kerangka acuan yang dipakai untuk mengevaluasi komitmen perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis yang berkelanjutan, sekaligus berfungsi sebagai aspek penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. (Friede, Busch, & Bassen, 2015).

Komitmen terhadap praktik bisnis ramah lingkungan di tanah air diperkuat lewat regulasi OJK (POJK 51/2017) terkait pelaksanaan keuangan berkelanjutan bagi institusi finansial dan emiten. Lewat aturan ini, otoritas mewajibkan entitas terkait untuk menerbitkan *Sustainability Report* secara bertahap sebagai instrumen keterbukaan informasi aspek non-keuangan kepada publik.

Penerapan regulasi tersebut dimulai pada tahun 2019 dengan mewajibkan bank umum kategori BUKU 3, BUKU 4, dan bank asing untuk menyampaikan laporan keberlanjutan. Pada tahun-tahun berikutnya, kewajiban tersebut diperluas hingga mencakup seluruh lembaga keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Dengan demikian, sektor keuangan merupakan sektor yang memiliki pengalaman lebih awal dalam mengimplementasikan pelaporan keberlanjutan dibandingkan sektor lainnya, sehingga menjadi objek yang selaras untuk mengkaji hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Berdasarkan *Legitimacy Theory*, Perusahaan berusaha mendapatkan dan menjaga legitimasi dari masyarakat dengan melaksanakan kegiatan yang sejalan dengan norma, nilai, dan harapan sosial yang ada (Suchman, 1995). Legitimasi ini menjadi sumber daya penting bagi perusahaan karena berdampak pada seberapa besar masyarakat menerima kegiatan operasional yang dilakukan. Jika perusahaan bisa membuktikan bahwa kegiatan bisnisnya sejalan dengan harapan pemangku kepentingan, maka kelangsungan usahanya akan lebih mudah untuk dipertahankan (Deegan, 2002).

Salah satu cara yang ditempuh oleh perusahaan untuk mendapatkan pengakuan adalah dengan menyampaikan informasi terkait *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam laporan keberlanjutan. Penjelasan mengenai dampak lingkungan memperlihatkan dedikasi perusahaan dalam mengelola efek operasionalnya terhadap alam. Penjelasan mengenai aspek sosial mencerminkan kewajiban perusahaan terhadap pekerja, pelanggan, serta masyarakat luas. Sementara itu, penjelasan mengenai tata kelola menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan sistem manajemen yang jelas, bertanggung jawab, dan dapat dipercaya. Semakin menyeluruh informasi yang disediakan, semakin besar kesempatan bagi perusahaan untuk meraih pengakuan dari publik dan memperkuat kepercayaan investor terhadapnya (Deegan, 2002).

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dipilih dikarenakan mampu mencerminkan bagaimana pasar menilai keseluruhan aset perusahaan melalui perbandingan dari nilai pasar dan nilai buku aset. Dengan demikian, Tobin's Q tidak hanya menggambarkan kondisi perusahaan berdasarkan informasi akuntansi, tetapi juga merefleksikan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan pada masa depan (Chung & Pruitt, 1994). Oleh karena itu, Tobin's Q dinilai relevan untuk mengukur respons pasar terhadap pengungkapan informasi ESG.

Guna mengisolasi hubungan tersebut, analisis ini turut menyertakan beberapa variabel kontrol, yakni *firm size*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA). Kehadiran variabel kontrol difungsikan untuk meredam interferensi dari faktor luar yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, sehingga pengaruh murni dari pengungkapan ESG dapat terukur secara presisi. Langkah penambahan variabel kontrol ini sejalan dengan pandangan Faradilla et al. (2022) yang menegaskan pentingnya mengendalikan skala entitas, tingkat leverage, serta kemampuan profitabilitas dalam pemodelan nilai perusahaan.

Urgensi pelaksanaan penelitian ini dipicu oleh adanya diskrepansi hasil empiris terkait dampak pengungkapan *ESG* terhadap nilai perusahaan, terutama pada industri jasa keuangan yang memegang peran sentral dalam menopang perekonomian lewat fungsi intermediasi dan permodalan. Studi Faradilla et al. (2022) pada entitas di BEI kurun 2016–2020 menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* serta *Social Disclosure* berasosiasi positif dengan nilai pasar, sementara *Governance Disclosure* justru berdampak negatif. Di sisi lain, kajian Sari dan Valdiansyah (2025) pada lanskap perbankan 2018–2023 mencatat efek negatif *ESG* terhadap nilai entitas, sedangkan temuan Sitorus dan Inawati (2026) pada industri nonkeuangan rentang 2019–2023 mengonfirmasi bahwa hanya *Environmental Disclosure* yang memberikan dampak negatif signifikan. Inkonsistensi temuan tersebut mengindikasikan bahwa keterkaitan antara pengungkapan *ESG* dan nilai perusahaan belum mencapai kesepakatan yang konklusif serta dapat bervariasi bergantung pada spesifikasi sektor yang dianalisis.

Guna menjembatani *research gap* tersebut, studi ini menyajikan tiga kontribusi penting. Pertama, cakupan analisis difokuskan secara khusus pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia, mengingat kelompok industri ini bertindak sebagai *pioneer* yang diwajibkan menyajikan Laporan Keberlanjutan sesuai amanat POJK Nomor 51/POJK.03/2017. Kedua, horizon pengamatan diperpanjang hingga kurun 2019–2024 untuk memotret evolusi penerapan transparansi *ESG* sejak masa awal implementasi regulasi. Ketiga, penilaian dimensi *ESG* dianalisis secara terpisah berdasarkan panduan *GRI Standards 2021*, mencakup pilar Lingkungan (GRI 300), Sosial (GRI 400), dan Tata Kelola (GRI 2), sehingga kontribusi spesifik dari masing-masing aspek dapat teridentifikasi secara mendalam. Berdasarkan pemikiran tersebut, penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap nilai pasar emiten sektor keuangan di BEI periode 2019–2024. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*, dengan mengendalikan pengaruh skala perusahaan, struktur modal (*leverage*), serta tingkat profitabilitas. Temuan riset ini diharapkan mampu menyuplai bukti empiris yang bersumber dari data objektif, sekaligus memberikan pertimbangan strategis bagi pengambil keputusan di sektor keuangan dalam mengoptimalkan mutu pelaporan keberlanjutan mereka.

Kajian Literatur

1. *Legitimacy Theory*

Merujuk pada *Legitimacy Theory* (Suchman, 1995), keberlanjutan eksistensi korporasi sangat tergantung pada pengakuan serta penerimaan masyarakat. Perusahaan dituntut untuk senantiasa menyesuaikan aktivitas operasionalnya dengan norma dan ekspektasi publik demi mengamankan penerimaan dari para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Lebih lanjut, Deegan (2002) menekankan bahwa interaksi antara entitas bisnis dan lingkungan sosial terikat oleh suatu kontrak sosial (*social contract*), yakni kesepakatan implisit yang mengharuskan perusahaan beroperasi secara etis dan bertanggung jawab. Jika terjadi ketidakselarasan antara aktivitas bisnis dan norma publik, timbul kesenjangan legitimasi (*legitimacy gap*) yang berisiko mengikis kepercayaan masyarakat dan mengancam kelangsungan usaha. Dalam kerangka penelitian ini, pelaporan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dipandang sebagai instrumen strategis untuk meraih serta mempertahankan legitimasi tersebut. Melalui pengungkapan *ESG* dalam laporan keberlanjutan, emiten menunjukkan komitmen nyata terhadap kelestarian lingkungan, kepedulian sosial, serta tata kelola yang bersih. Ketersediaan informasi keberlanjutan yang makin transparan akan memperkuat legitimasi publik dan kepercayaan investor, yang pada gilirannya berpotensi mengoptimalkan nilai perusahaan.

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar atas kinerja operasional dan prospek pertumbuhan emiten yang terefleksi langsung melalui harga saham di bursa. Peningkatan nilai perusahaan menandakan bertambahnya keyakinan investor terhadap kemampuan entitas bisnis dalam menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan di masa depan (Faradilla et al., 2022). Penelitian ini mengadopsi indikator *Tobin's Q* sebagai rasio pengukuran nilai perusahaan. *Tobin's Q* membandingkan nilai pasar entitas dengan total aset yang dimiliki, sehingga sanggup menggambarkan penilaian pasar terhadap ekspektasi bisnis perusahaan secara menyeluruh (Chung & Pruitt, 1994). Penggunaan *Tobin's Q* telah lazim diaplikasikan dalam kajian-kajian berbasis *ESG* karena keunggulannya dalam menangkap respons investor terhadap transparansi informasi keberlanjutan.

3. *Environmental Disclosure*

Pengungkapan aspek *Environmental* menggambarkan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan yang timbul akibat aktivitas operasional. Berdasarkan GRI *Standards* 2021, pengungkapan tersebut meliputi material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, dan kepatuhan terhadap peraturan lingkungan (Global Reporting Initiative, 2021).

Berdasarkan *Legitimacy Theory*, pengungkapan informasi lingkungan menjadi bentuk akuntabilitas perusahaan kepada masyarakat. Perusahaan yang secara transparan mengungkapkan kinerja lingkungannya dinilai memiliki komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab sehingga lebih mudah memperoleh legitimasi dan meningkatkan kepercayaan investor (Deegan, 2002).

4. *Social Disclosure*

Pengungkapan Sosial menggambarkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan, konsumen, maupun masyarakat sebagai bagian dari pelaksanaan praktik bisnis yang berkelanjutan. Berdasarkan GRI *Standards* 2021, aspek *Social* mencakup berbagai indikator, seperti praktik ketenagakerjaan, keselamatan dan kesehatan kerja, pelatihan dan pendidikan, keberagaman, hak asasi manusia, serta kontribusi perusahaan kepada masyarakat (Global Reporting Initiative, 2021).

Menurut *Legitimacy Theory*, Perusahaan tidak hanya wajib meraih laba finansial, tetapi juga memenuhi ekspektasi publik melalui pelaksanaan tanggung jawab sosial. Penyampaian informasi sosial menjadi alat bagi perusahaan untuk menunjukkan perhatian mereka kepada para pemangku kepentingan agar dapat meningkatkan legitimasi, memperkuat citra perusahaan, serta mendorong kepercayaan dari para investor. (Suchman, 1995).

5. *Governance Disclosure*

Pengungkapan *Governance* menggambarkan komitmen perusahaan terhadap tata kelola perusahaan yang mencerminkan penerapan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran dalam pengelolaan perusahaan. Berdasarkan GRI *Standards* 2021, aspek ini mencakup pengungkapan mengenai struktur tata kelola, etika bisnis, mekanisme pengawasan, serta proses pengambilan keputusan dalam perusahaan (Global Reporting Initiative, 2021).

Berdasarkan *Legitimacy Theory*, tata kelola yang baik menjadi salah satu bentuk komitmen perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha secara transparan dan bertanggung jawab. Pengungkapan informasi tata kelola diharapkan mampu mengurangi keraguan para pemangku kepentingan, meningkatkan kredibilitas perusahaan, serta memperkuat legitimasi perusahaan di mata investor maupun masyarakat (Deegan, 2002).

6. Hipotesis Penelitian

Merujuk pada Teori Legitimasi, pelaporan kriteria *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berfungsi sebagai sarana pembuktian eksistensi perusahaan di mata pemangku kepentingan lewat publikasi kinerja lingkungan, sosial, serta manajemen secara terbuka. Meskipun landasan teoritisnya terstruktur dengan baik, bukti empiris mengenai dampak pengungkapan ESG terhadap harga maupun nilai perusahaan masih memperlihatkan keberagaman hasil (*mixed results*). Oleh sebab itu, riset ini menyusun hipotesis untuk menganalisis kontribusi tiap-tiap pilar ESG terhadap valuasi emiten sektor keuangan di lantai bursa Indonesia. Adapun rincian hipotesis yang diajukan adalah:

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pelaporan kriteria lingkungan merupakan wujud nyata kepedulian korporasi terhadap dampak ekologis yang dihasilkan dari aktivitas bisnisnya. Ditinjau dari Teori Legitimasi, publikasi data lingkungan yang komprehensif membantu perusahaan meraih pengakuan masyarakat karena dinilai telah menjalankan tata kelola bisnis berwawasan lingkungan (Deegan, 2002). Kepercayaan investor yang terkonstruksi dari legitimasi tersebut berpotensi menaikkan nilai entitas di pasar. Hubungan positif antara keterbukaan informasi *Environmental* dan nilai perusahaan ini juga terbukti secara signifikan dalam kajian Faradilla et al. (2022). Oleh sebab itu, perumusan hipotesis pertama riset ini adalah:

H1: *Environmental Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Keterbukaan pilar *Social* menggambarkan komitmen entitas dalam mengelola hubungan erat dengan tenaga kerja, pelanggan, serta komunitas sekitar sebagai wujud implementasi operasi bisnis yang berkesinambungan. Mengacu pada Teori Legitimasi, pemenuhan ekspektasi publik lewat penyampaian data sosial secara transparan mempermudah korporasi mengamankan legitimasi masyarakat (Suchman, 1995). Pengakuan sosial ini berpotensi mengukuhkan citra perusahaan dan mempertebal keyakinan

pemodal, yang pada muaranya berimplikasi positif pada penguatan valuasi pasar entitas. Dukungan empiris dari studi Faradilla et al. (2022) turut mengonfirmasi bahwa transparansi indikator sosial berasosiasi positif dengan nilai perusahaan. Merujuk pada kerangka pemikiran tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

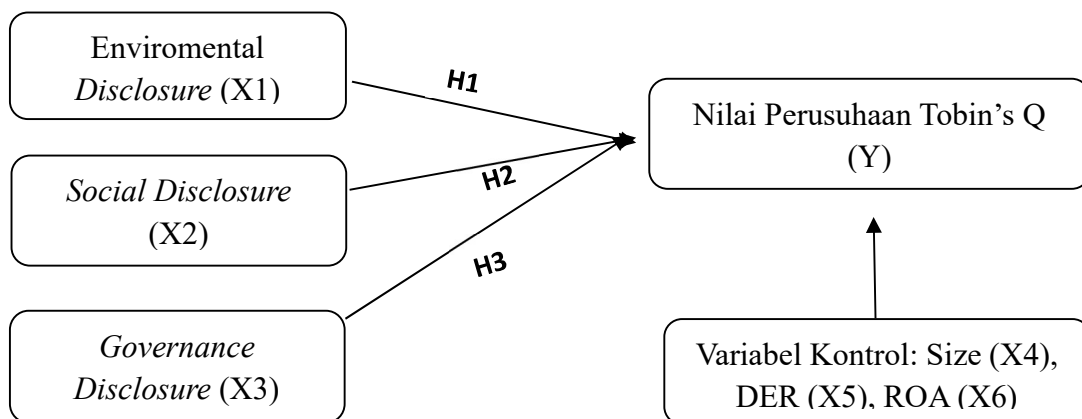
H2: *Social Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Transparansi pilar *Governance* mengindikasikan ikhtiar korporasi dalam mengimplementasikan tata kelola yang transparan, akuntabel, dan berintegritas. Dalam koridor Teori Legitimasi, praktik *good corporate governance* menjadi pijakan utama untuk memperkokoh eksistensi entitas karena membuktikan bahwa operasional perusahaan selaras dengan harapan para pemangku kepentingan (Deegan, 2002). Kondisi ini diyakini sanggup memupuk keyakinan pemodal yang pada gilirannya bermuara pada penguatan valuasi entitas. Walaupun studi Faradilla et al. (2022) mengindikasikan adanya korelasi negatif antara keterbukaan tata kelola dan nilai perusahaan, penelitian ini konsisten mengasumsikan hubungan positif. Asumsi tersebut didasarkan pada premis Teori Legitimasi bahwa keterbukaan tata kelola yang semakin tinggi akan memperkuat penerimaan publik serta investor. Atas dasar pemikiran ini, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hipotesis yang telah dijelaskan, hubungan antarvariabel dalam penelitian ini digambarkan melalui kerangka penelitian pada Gambar 1.



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

Metode Penelitian

Guna membedah pengaruh pengungkapan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap performa pasar perusahaan sektor keuangan yang melantai di BEI periode 2019–2024, studi ini mengusung metodologi kuantitatif. Informasi yang diolah berwujud data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan serta laporan keberlanjutan pada laman BEI (www.idx.co.id) maupun situs resmi emiten. Seluruh emiten keuangan yang terdaftar sepanjang kurun waktu tersebut dijadikan sebagai populasi penelitian.

Pemilihan sampel penelitian dipandu oleh teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) status pencatatan saham di BEI tidak terputus dari tahun 2019 hingga 2024; (2) rutin menerbitkan laporan keberlanjutan atau informasi ESG selama kurun pengamatan; serta (3) memenuhi kelengkapan informasi terkait variabel *Tobin's Q*, pengungkapan aspek lingkungan, sosial, tata kelola, ditambah variabel *Size*, *DER*, dan *ROA*. Rincian prosdur tahapan seleksi sampel tersebut dipaparkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI	85
2	Dikurangi perusahaan yang tidak memiliki data lengkap selama periode penelitian	(24)
3	Dikurangi perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019 atau setelahnya sehingga tidak memiliki data lengkap periode penelitian	(9)
Jumlah sampel perusahaan		52
Periode pengamatan (2019–2024)		6 tahun
Jumlah observasi penelitian		312

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Operasionalisasi dan pengukuran variabel dirangkum pada Tabel 2:

Tabel 2. Operasional Variabel

Definisi Variabel/ Sub variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran	Sumber
Nilai Perusahaan (Y)	Kinerja Pasar	Tobin's Q = MVE + Total Liabilitas / Total Assets	Rasio	Faradilla et al. (2022)
<i>Environmental Disclosure (XI)</i>	Lingkungan	Skor Pengungkapan GRI 300	Rasio	GRI 2021

<i>Social Disclosure</i> (X2)	Sosial	Skor Pengungkapan GRI 400	Rasio	GRI 2021
<i>Governance Disclosure</i> (X3)	Tata Kelola	Skor Pengungkapan GRI 2	Rasio	GRI 2021
Ukuran Perusahaan (X4)	Skala Usaha	(Ln)Total Aset	Rasio	Faradilla et al. (2022)
<i>Leverage</i> (X5)	Struktur Modal	$DER = \text{Total Utang} / \text{Ekuitas}$	Rasio	Faradilla et al. (2022)
Profitabilitas (X6)	Efisiensi	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$	Rasio	Faradilla et al. (2022)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Evaluasi transparansi *ESG* dilaksanakan menggunakan metode *content analysis* berpedoman pada sistem penilaian biner (*binary scoring*). Dalam skema ini, pemenuhan poin pelaporan sesuai panduan *GRI* diberi angka 1, sedangkan ketiadaan informasi relevan diberi angka 0. Penjumlahan seluruh poin indikator ini selanjutnya dihitung untuk menetapkan indeks komposit pengungkapan *ESG*.

Pendekatan empiris berorientasi kuantitatif diterapkan dalam kajian ini guna mengidentifikasi dampak keterbukaan aspek *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap pergerakan valuasi pasar perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang kurun 2019–2024. Basis data yang dianalisis berupa dokumen sekunder yang diekstrak dari *Annual Report* dan *Sustainability Report*, di mana pengerjaan kalkulasi statistik diselesaikan melalui bantuan lunak *IBM SPSS Statistics* versi 27.

Prosedur pengolahan data diawali dengan penyajian tabulasi statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan pemenuhan uji asumsi klasik yang mencakup pemeriksaan distribusi normalitas, identifikasi gejala multikolinearitas, serta verifikasi masalah heteroskedastisitas sebelum tahap permodelan regresi linier berganda. Pengujian hipotesis dievaluasi melalui uji t parsial, uji F simultan, dan analisis daya jelaskan via *Adjusted R Square*. Adapun spesifikasi matematis dari kerangka regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$(\text{Ln})\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ENV} + \beta_2 \text{SOC} + \beta_3 \text{GOV} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{DER} + \beta_6 \text{ROA} + \varepsilon$$

Keterangan:

- (Ln)Tobin's Q = Nilai Perusahaan
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi
- ENV = *Environmental Disclosure*
- SOC = *Social Disclosure*

- GOV = *Governance Disclosure*
- $SIZE$ = Ukuran Perusahaan
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- ROA = *Return on Assets*
- ε = Error term

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Environmental Disclosure	312	,00	,78	,3317	,18526
Social Disclosure	312	,00	1,00	,6420	,23165
Governance Disclosure	312	,00	1,00	,7000	,20532
Size	312	7,75	21,61	16,5095	2,77315
Leverage	312	-3,12	2,78	,8934	1,13303
Profitabilitas	312	-,27	,41	,0112	,05659
Nilai Perusahaan	312	-4,26	4,01	,0243	,76389
Valid N (listwise)	312				

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap 312 unit observasi, terlihat variasi pada tingkat transparansi tiap dimensi ESG. Pengungkapan aspek *Governance* mencatatkan rata-rata tertinggi sebesar 0,7000 (rentang 0,00 hingga 1,00), disusul oleh *Social Disclosure* dengan rerata 0,6420 (rentang 0,00 hingga 1,00), dan *Environmental Disclosure* dengan rerata terendah yakni 0,3317 (rentang 0,00 hingga 0,78). Kecenderungan ini mengindikasikan bahwa emiten lebih banyak menyajikan informasi tata kelola ketimbang isu sosial maupun lingkungan. Untuk variabel kontrol, nilai rata-rata *Size*, *Leverage*, dan *Profitability* berturut-turut adalah 16,5095; 0,8934; dan 0,0112. Sementara itu, variabel Nilai Perusahaan memiliki rerata 0,0243 dengan standar deviasi 0,76389,

serta rentang nilai dari -4,26 hingga 4,01. Lebarnya rentang tersebut mencerminkan keragaman karakteristik, struktur keuangan, dan penilaian pasar antarperusahaan sampel selama masa studi.

Uji Normalitas

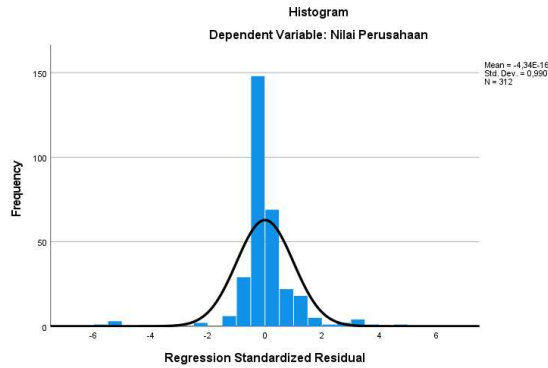
Pengujian normalitas diterapkan guna memastikan bahwa nilai residu dalam persamaan regresi telah terdistribusi secara wajar. Dalam penelitian ini, verifikasi distribusi normalitas diuji mengandalkan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, yang dipadu dengan pengamatan visual lewat grafik *Histogram* dan *Normal Probability Plot (Normal P-P Plot)*.

Tabel 4. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			312
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,72922872	
Most Extreme Differences	Absolute	,195	
	Positive	,161	
	Negative	-,195	
Test Statistic			,195
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			,000
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	,000	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,000
		Upper Bound	,000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.			

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

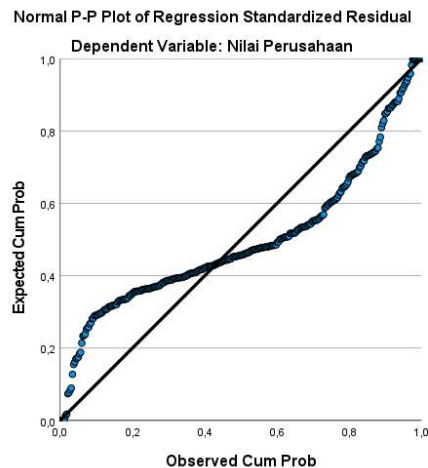
Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000, yaitu lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga secara statistik residual tidak berdistribusi normal.



Gambar 2 Analisis Grafik Histogram

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Namun demikian, hasil tersebut perlu diinterpretasikan bersama dengan analisis grafik. Histogram residual menunjukkan pola distribusi yang mendekati kurva lonceng (*bell-shaped curve*). Meskipun masih terdapat sedikit penyimpangan pada bagian ekor distribusi, sebagian besar residual terkonsentrasi di sekitar nilai nol sehingga pola penyebaran residual dapat dikatakan cukup mendekati distribusi normal.



Gambar 3 Analisis Normal P-Plot

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Lebih lanjut, hasil pengamatan melalui grafik *Normal P-P Plot* memperlihatkan bahwa mayoritas sebaran data residu berkumpul di kisaran garis diagonal serta membentuk pola yang searah dengannya. Meskipun dijumpai fluktuasi minor pada area ekstrim di awal dan akhir garis distribusi, secara umum pola pemusatan titik-titik tersebut masih konsisten mengitari garis diagonal. Hal ini menandakan bahwa nilai residu dalam model regresi telah mendekati asumsi distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bermaksud untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,222	,300		,741	,459		
	Environmental Disclosure	-,371	,346	-,090	-1,074	,284	,425	2,353
	Social Disclosure	-,326	,261	-,099	-1,252	,212	,479	2,089
	Governance Disclosure	-,347	,261	-,093	-1,328	,185	,607	1,647
	Size	,018	,017	,065	1,030	,304	,751	1,332
	Leverage	,110	,040	,164	2,766	,006	,854	1,170
	Profitabilitas	-1,512	,764	-,112	-1,979	,049	,933	1,072

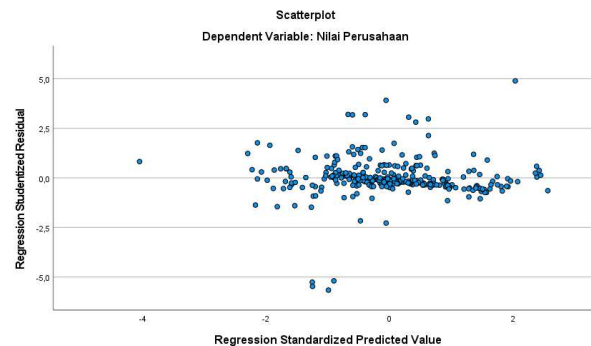
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan kontrol memenuhi kriteria bebas multikolinearitas, yakni nilai *Tolerance* berada di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Secara rinci, *Environmental Disclosure* mencatatkan nilai *Tolerance* 0,425 (VIF 2,353), *Social Disclosure* sebesar 0,479 (VIF 2,089), dan *Governance Disclosure* sebesar 0,607 (VIF 1,647). Adapun variabel *Size*, *Leverage*, serta Profitabilitas masing-masing memiliki nilai *Tolerance* 0,751 (VIF 1,332), 0,854 (VIF 1,170), dan 0,933 (VIF 1,072). Hasil tersebut mengonfirmasi bahwa tidak ditemukan masalah atau korelasi yang terlampau tinggi (multikolinearitas) antarvariabel bebas dalam model regresi..

Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari dilakukannya pengujian heteroskedastisitas adalah untuk memverifikasi ada atau tidak ketidaksamaan varian residual dalam model regresi yang dibentuk. Pada studi ini, verifikasi tersebut dieksekusi melalui analisis grafik ScatterPlot, yakni dengan mengamati sebaran hubungan antara *Regression Standardized Predicted Value* dan *Regression Studentized Residual*.



Gambar 4 Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan visualisasi *scatterplot*, sebaran titik-titik residual tampak menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu, seperti corong atau gelombang. Walaupun terdapat beberapa nilai pencilan (*outlier*) di luar kelompok utama, keberadaannya menyebar acak dan tidak berpola sistematis. Kondisi ini mengonfirmasi bahwa regresi model ini terbebas dari heteroskedastisitas (memenuhi asumsi homoskedastisitas), sehingga model yang diuji layak digunakan untuk analisis tahap berikutnya.

Analisi Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Analisis Regresi Linear Berganda

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,298 ^a	,089	,071	,73637	,489
a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Governance Disclosure, Leverage, Size, Social Disclosure, Environmental Disclosure					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Estimasi regresi linier berganda dimanfaatkan guna mengidentifikasi besaran dampak *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, beserta jajaran variabel kontrol yang meliputi Skala Perusahaan (*Size*), *Leverage (DER)*, dan Profitabilitas (*ROA*) terhadap valuasi entitas yang diproksikan lewat *LN(Tobin's Q)*

Berdasarkan hasil analisis menggunakan SPSS versi 27, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$LN(Tobin's Q) = 0,222 - 0,371ENV - 0,326SOC - 0,347GOV + 0,018SIZE + 0,110LEV - 1,512PROF + \varepsilon$$

Berdasarkan spesifikasi persamaan di atas, makna angka koefisien untuk tiap-tiap variabel dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta ($a = 0,222$): Nilai dasar estimasi *LN(Tobin's Q)* tercatat sebesar 0,222 apabila seluruh variabel penjelas maupun variabel kontrol bernilai netral atau nol.
2. *Environmental Disclosure* ($b = -0,371$): Menunjukkan koefisien berarah negatif, yang berarti penambahan satu unit indeks pelaporan lingkungan diproyeksikan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,371 unit, dengan asumsi faktor lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*).
3. *Social Disclosure* ($b = -0,326$): Memiliki parameter negatif, di mana ekspansi satu unit pada keterbukaan aspek sosial diperkirakan mengoreksi Nilai Perusahaan sebesar 0,326 unit (*ceteris paribus*).
4. *Governance Disclosure* ($b = -0,347$): Menampilkan hubungan yang berlawanan arah, yaitu setiap peningkatan satu unit transparansi tata kelola akan menekan Nilai Perusahaan sebesar 0,347 unit, diasumsikan variabel lainnya konstan.
5. *Size* ($b = 0,018$): Berproperti positif, mengindikasikan bahwa pembesaran ukuran entitas sebesar satu unit akan diikuti kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 0,018 unit (*ceteris paribus*).
6. *Leverage* ($b = 0,110$): Berdampak positif, di mana kenaikan satu unit rasio utang diprediksi mendorong penguatan Nilai Perusahaan sebesar 0,110 unit (*ceteris paribus*).
7. Profitabilitas ($b = -1,512$): Berkoefisien negatif, mencerminkan bahwa tiap pertumbuhan satu unit tingkat profitabilitas diperkirakan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 1,512 unit, dengan anggapan variabel lainnya tetap.

Uji T

Pengujian secara parsial melalui uji t bertujuan untuk mengukur signifikansi pengaruh individual dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$) dua arah dengan tingkat kebebasan ($df = 305$ ($df = n - k - 1$), di mana $n = 312$ dan $K = 6$) Melalui parameter tersebut, nilai t-tabel acuan yang diperoleh adalah sebesar ± 1.968

Tabel 9. Uji T

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,222	,300		,741	,459		
	Environmental Disclosure	-,371	,346	-,090	-1,074	,284	,425	2,353
	Social Disclosure	-,326	,261	-,099	-1,252	,212	,479	2,089
	Governance Disclosure	-,347	,261	-,093	-1,328	,185	,607	1,647
	Size	,018	,017	,065	1,030	,304	,751	1,332
	Leverage	,110	,040	,164	2,766	,006	,854	1,170
	Profitabilitas	-1,512	,764	-,112	-1,979	,049	,933	1,072
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan								

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pengujian hipotesis secara parsial dievaluasi menggunakan uji t guna mengidentifikasi besaran kontribusi tiap-tiap variabel bebas terhadap Nilai Perusahaan. Pada tingkat signifikansi 5 persen dan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar 305, diperoleh batas acuan t-tabel sebesar 1,968. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa *Environmental Disclosure* menghasilkan t-hitung sebesar -1,074 dengan p-value 0,284. Oleh karena p-value melampaui 0,05 dan nilai mutlak t-hitung tidak melebihi t-tabel, maka H1 resmi ditolak, yang menandakan bahwa transparansi aspek lingkungan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil sejajar ditunjukkan oleh *Social Disclosure* dengan t-hitung sebesar -1,252 (signifikansi 0,212) serta *Governance Disclosure* dengan t-hitung sebesar -1,328 (signifikansi 0,185). Berdasarkan p-value kedua

variabel yang juga berada di atas 0,05, H2 dan H3 turut dinyatakan ditolak. Secara menyeluruh, ketiga pilar pengungkapan *ESG* secara parsial belum terbukti memengaruhi Nilai Perusahaan secara bermakna.

Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,097	6	2,683	4,948	,000 ^b
	Residual	165,382	305	,542		
	Total	181,479	311			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Governance Disclosure, Leverage, Size, Social Disclosure, Environmental Disclosure

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Dengan jumlah observasi $n = 312$, jumlah variabel independen $k = 6$, maka:

$$df1 = 6$$

$$df2 = 305$$

Berdasarkan tabel distribusi F, diperoleh F tabel sekitar 2,13.

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F-hitung sebesar 4,948 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai F-hitung lebih besar daripada F-tabel ($4,948 > 2,13$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dinyatakan layak dan signifikan secara simultan. Dengan demikian, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, *Size*, *Leverage*, dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji koefisien determinasi

Tabel 9. Adjusted R Square (Adjusted R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,298 ^a	,089	,071	,73637	,489
a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Governance Disclosure, Leverage, Size, Social Disclosure, Environmental Disclosure					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Evaluasi *Adjusted R-Square* pada uji koefisien determinasi ditujukan untuk menakar seberapa besar himpunan variabel bebas mampu memproyeksikan variabilitas Nilai Perusahaan. Dari pemrosesan statistik, didapatkan angka *R-Square* 0,089 dan *Adjusted R-Square* 0,071. Penemuan ini menunjukkan bahwasanya porsi penjelasan gabungan variabel *ESG Disclosure* (Lingkungan, Sosial, Tata Kelola) bersama *Size*, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap perubahan Nilai Perusahaan terbatas pada angka 7,1%. Sementara itu, porsi dominan sebanyak 92,9% sisanya digerakkan oleh elemen di luar model analisis. Keterkaitan yang tergolong rendah juga ditunjukkan oleh koefisien korelasi *R* sebesar 0,298. Hal tersebut menandai bahwa sinergi indikator ESG dan prediktor kontrol belum cukup solid dalam membentuk estimasi pergeseran nilai emiten.

Pembahasan:

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan estimasi model regresi, koefisien variabel *Environmental Disclosure* tercatat sebesar -0,371 dengan angka signifikansi 0,284 (*p-value* > 0,05). Temuan ini menunjukkan bahwa pelaporan dimensi lingkungan berasosiasi negatif dengan Nilai Perusahaan, tetapi efek tersebut tidak signifikan secara statistik. Maka dari itu, hipotesis awal yang menyatakan *Environmental Disclosure* memberikan kontribusi positif terhadap Nilai Perusahaan dinyatakan tidak terbukti (ditolak). Hal ini mengindikasikan bahwa perluasan transparansi informasi lingkungan belum menjadi pendorong utama dalam menaikkan nilai pasar emiten sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia sepanjang kurun waktu 2019–2024.

Dalam sudut pandang *Legitimacy Theory*, pelaporan isu lingkungan umumnya dimanfaatkan entitas bisnis untuk membangun serta mempertahankan legitimasi di mata pemangku kepentingan. Lewat transparansi tersebut, perusahaan berupaya menegaskan komitmennya terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Namun, bukti empiris dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa pengungkapan dimensi lingkungan belum menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar. Hal ini mengisyaratkan bahwa isu lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor saat mengkalkulasi nilai perusahaan di sektor jasa keuangan.

Kecenderungan koefisien yang bernilai negatif menggambarkan bahwa tingginya pengungkapan lingkungan justru beriringan dengan penurunan Nilai Perusahaan, meskipun pola tersebut tidak signifikan secara statistik. Kondisi ini dapat dipahami mengingat karakteristik unik sektor keuangan, di mana operasional utamanya tidak memberikan dampak lingkungan secara langsung layaknya industri manufaktur, ekstraktif, atau energi. Alhasil, pelaporan aspek lingkungan belum menjadi fokus krusial bagi pemodal dalam menilai kinerja emiten keuangan. Investor cenderung lebih berfokus pada fundamental keuangan, manajemen risiko, serta profitabilitas perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.

Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan hasil studi Faradilla dkk. (2022) yang menyatakan bahwa *Environmental Disclosure* memberikan kontribusi positif terhadap Nilai Perusahaan. Diskrepansi hasil ini berpotensi dipicu oleh perbedaan objek penelitian, cakupan tahun pengamatan, serta variasi sektor bisnis yang dianalisis. Karena penelitian ini berfokus spesifik pada industri keuangan, respons dan preferensi investor terhadap isu-isu lingkungan tentu dapat berbeda dibanding pada sektor-sektor yang berkontribusi langsung terhadap dampak lingkungan.

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil estimasi regresi memperlihatkan bahwa variabel *Social Disclosure* menghasilkan koefisien sebesar -0,326 dengan p-value 0,212, yang mana berada di atas ambang batas 0,05. Hasil ini mencerminkan bahwa pengungkapan dimensi sosial memiliki kecenderungan hubungan yang berlawanan arah terhadap Nilai Perusahaan, tetapi dampaknya tidak terkonfirmasi signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menduga *Social Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dinyatakan tidak diterima (ditolak).

Melalui kacamata *Legitimacy Theory*, keterbukaan informasi sosial sejatinya berperan sebagai media komunikasi korporasi dalam mempublikasikan komitmen serta kepedulian sosialnya kepada pemangku kepentingan. Meski begitu, bukti empiris ini mengindikasikan bahwa penambahan porsi laporan sosial belum sanggup memberikan kontribusi nyata dalam mendongkrak akumulasi nilai pasar entitas. Fenomena ini memberi sinyal bahwa agenda sosial belum dipandang sebagai elemen krusial oleh pelaku pasar dalam menentukan ekspektasi valuasi emiten sektor keuangan sepanjang kurun observasi.

Tidak adanya dampak yang signifikan ini juga selaras dengan tingginya pemenuhan rerata *Social Disclosure* pada emiten sampel yang menyentuh angka 0,6420. Capaian rata-rata yang tergolong tinggi ini mengindikasikan bahwa sebagian besar korporasi telah menyajikan keterbukaan informasi sosial dalam proporsi yang terbilang luas. Alhasil, tingkat keberagaman atau selisih kedalaman pelaporan sosial antarperusahaan menjadi sangat terbatas, sehingga informasi sosial kehilangan daya diferensiasinya untuk menggerakkan persepsi investor. Oleh karena itu, *Social Disclosure* belum mampu bertindak sebagai variabel prediktor yang efektif dalam menerangkan fluktuasi Nilai Perusahaan selama rentang waktu 2019–2024.

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil estimasi regresi memperlihatkan bahwa variabel *Governance Disclosure* memperoleh koefisien sebesar -0,347 dengan p-value 0,185, yang mana berada di atas ambang batas 0,05. Angka ini mencerminkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki kecenderungan hubungan yang berlawanan arah dengan Nilai Perusahaan, namun dampaknya tidak terbukti signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menduga *Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dinyatakan tidak diterima (ditolak).

Dalam kerangka *Legitimacy Theory*, pelaporan tata kelola merupakan mekanisme perusahaan untuk mendemonstrasikan transparansi, akuntabilitas, serta kepatuhan regulasi dalam menjalankan operasional bisnis. Kendati demikian, temuan empiris menunjukkan bahwa variasi tingkat pengungkapan tata kelola belum memberikan dorongan berarti terhadap nilai pasar perusahaan. Kondisi ini dipengaruhi oleh karakteristik industri jasa keuangan yang memang telah terikat oleh standar tata kelola dan regulasi yang amat ketat (*high regulated*).

Ditinjau dari statistik deskriptif, variabel *Governance Disclosure* mencatatkan rerata sebesar 0,7000, yang merupakan angka tertinggi jika dibandingkan dengan *Social Disclosure* (0,6420)

maupun *Environmental Disclosure* (0,3317). Tingginya angka ini mengindikasikan bahwa mayoritas emiten sampel sudah menerapkan dan melaporkan aspek *governance* secara komprehensif. Implikasinya, perbedaan tingkat pengungkapan antarperusahaan menjadi sangat tipis sehingga informasi tata kelola kehilangan daya bedanya di mata pemodal. Dengan demikian, meskipun tata kelola krusial untuk menjaga legitimasi dan reputasi, tingkat pengungkapannya dalam penelitian ini belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai perusahaan.

Kesimpulan:

Berdasarkan analisis regresi terhadap 52 emiten sektor keuangan sepanjang rentang 2019–2024, studi ini menyimpulkan bahwa dimensi pengungkapan *ESG*—meliputi *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, serta *Governance Disclosure*—belum terbukti berdampak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Walaupun ketiga komponen tersebut secara parsial memperlihatkan koefisien berarah negatif, nilai signifikansi masing-masing variabel masih berada di atas ambang batas 0,05. Implikasinya, hipotesis H1, H2, dan H3 yang menduga adanya pengaruh positif dari tiap indikator *ESG* terhadap nilai pasar perusahaan secara resmi ditolak.

Mengenai jajaran variabel kontrol, ukuran perusahaan (*Size*) tidak mencatatkan peranan yang bermakna secara statistik terhadap Nilai Perusahaan. Di sisi lain, *Leverage* terkonfirmasi membawa pengaruh positif serta signifikan, sementara tingkat Profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap penilaian pasar emiten. Saat diuji secara simultan, gabungan variabel bebas dan kontrol terbukti memiliki kontribusi yang signifikan dengan p-value sebesar 0,000. Meskipun demikian, kapasitas prediksi model ini relatif terbatas, sebagaimana ditunjukkan oleh angka *Adjusted R Square* sebesar 0,071 (7,1%). Implikasinya, mayoritas fluktuasi Nilai Perusahaan, yakni sebesar 92,9%, dikendalikan oleh faktor-faktor luar yang tidak disertakan dalam persamaan regresi. Secara komprehensif, temuan ini diharapkan mampu mengoreksi dan memperkaya khazanah ilmiah terkait transparansi *ESG* pada sektor jasa keuangan, sekaligus memberi arah bagi entitas bisnis untuk menyusun pelaporan keberlanjutan yang lebih bernilai substansial bagi publik..

Implikasi Penelitian

Secara praktis, hasil studi ini memberi implikasi bahwa entitas sektor keuangan hendaknya tidak memperlakukan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* sekadar pemenuhan formalitas regulasi. Informasi *ESG* perlu disajikan secara transparan, relevan, serta substansial agar mampu memberi gambaran jernih bagi pemangku kepentingan mengenai eksekusi praktik keberlanjutan perusahaan. Kendati ketiga dimensi *ESG* belum terbukti berdampak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, penguatan kualitas pelaporan tetap krusial untuk menegaskan komitmen jangka panjang emiten. Di samping itu, temuan mengenai *Leverage* yang berpengaruh positif dan signifikan menandakan bahwa optimalisasi struktur pendanaan harus menjadi perhatian strategis manajemen dalam mengawal nilai pasar perusahaan.

Dari kacamata investor, temuan ini mengindikasikan bahwa indikator *ESG* belum memadai untuk dijadikan satu-satunya acuan dalam mengkalkulasi nilai emiten jasa keuangan. Informasi keberlanjutan idealnya dianalisis secara komprehensif bersandingan dengan fundamental keuangan, terutama variabel struktur modal dan tingkat profitabilitas. Sementara itu bagi akademisi selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan pijakan untuk memperluas cakupan analisis, baik melalui penambahan variabel independen yang relevan, perluasan sektor dan ukuran sampel, maupun perpanjangan rentang tahun pengamatan. Langkah-langkah tersebut diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih holistik mengenai faktor-faktor penentu Nilai Perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Studi ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu dicermati dalam memaknai temuan yang dihasilkan. Pertama, pemilihan sampel yang terbatas pada emiten sektor jasa keuangan di Bursa Efek Indonesia kurun waktu 2019–2024 mengakibatkan simpulan penelitian tidak dapat secara langsung diterapkan pada sektor industri lain. Karakteristik bisnis yang beragam lintas sektor dapat menimbulkan perbedaan reaksi pasar terhadap pelaporan *ESG* maupun faktor-faktor pembentuk Nilai Perusahaan.

Kedua, pengoperasian variabel *Environmental, Social, and Governance (ESG)* yang mengandalkan analisis konten berbasis *GRI Standards 2021* melalui sistem skor biner (1 dan 0) hanya berfokus pada ada atau tidaknya pengungkapan. Metode dikotomis ini belum memadai untuk menilai bobot kualitas, kelengkapan, serta esensi penerapan praktik keberlanjutan secara komprehensif. Selain itu, estimasi model menggunakan regresi linier berganda melalui *SPSS* versi 27 belum sepenuhnya mampu mengakomodasi sifat data yang mencakup dimensi waktu dan

antarindividu (*pooled cross-section and time-series*), di mana penggunaan regresi data panel akan lebih tepat untuk memodelkan struktur data tersebut.

Ketiga, nilai *Adjusted R Square* yang tercatat sebesar 0,071 (7,1%) mengindikasikan bahwa kombinasi variabel dalam model hanya sanggup menerangkan 7,1% dinamika Nilai Perusahaan, sedangkan 92,9% variansi sisanya ditentukan oleh faktor-faktor lain di luar persamaan regresi. Atas dasar kendala-kendala tersebut, studi selanjutnya direkomendasikan untuk memperluas cakupan sampel lintas sektor dan horizon waktu, menerapkan metrik evaluasi *ESG* yang mampu mengukur mutu pengungkapan, serta mengaplikasikan pendekatan regresi data panel beserta penambahan variabel bebas baru yang relevan agar memberikan pemahaman yang lebih mendalam.

Saran

Mempertimbangkan temuan empiris dan keterbatasan yang ada, terdapat beberapa rekomendasi strategis bagi penelitian mendatang. Pertama, cakupan observasi dapat diperluas dengan melibatkan entitas dari sektor nonkeuangan atau melalui studi komparatif antarsektor guna menguji apakah dampak *ESG* terhadap Nilai Perusahaan bervariasi pada karakteristik industri yang berbeda. Di samping itu, perpanjangan horizon waktu pengamatan disarankan agar dinamika evolusi praktik pelaporan *ESG* serta pergerakan Nilai Perusahaan dapat teramati secara berkesinambungan (*longitudinal*).

Dari ranah metodologi pengukuran, studi selanjutnya hendaknya mengadopsi instrumen penilaian *ESG* yang mampu mengevaluasi bobot kualitas, kelengkapan, serta kedalaman substansi informasi, tidak sebatas deteksi keberadaan indikator. Penambahan variabel independen maupun moderasi juga patut dipertimbangkan, seperti tingkat likuiditas, pertumbuhan perusahaan (*firm growth*), kebijakan dividen, struktur kepemilikan institusional, hingga mekanisme *corporate governance* lainnya yang secara teoritis berpotensi memengaruhi nilai pasar. Terakhir, mengingat data observasi memiliki dimensi gabungan antarperusahaan dan antarwaktu (*cross-section and time-series*), penggunaan teknik regresi data panel sangat dianjurkan untuk mengontrol heterogenitas individu, sehingga menghasilkan estimasi parameter yang lebih presisi dan konsisten.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A., & Pratama, D. (2021). Pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan manufaktur.
- Artamevia, B. V., Subroto, B., & Atmini, S. (2024). The role of CEO power in moderating liquidity risk and ESG *disclosure* effects on firm value. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 7(2), 280–289.
- Chen, S., Cheng, M., Luo, Y., & Tsang, A. (2024). ESG performance and analyst recommendations: Evidence from *sustainability* analysts in the Chinese market. *Journal of Accounting Literature*.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Darmawan, L., & Firmansyah, A. (2025). Carbon emission *disclosure*, carbon performance, and firm value: Exploring intellectual capital's role. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 17(1), 85–101
- Dewi, E. F. K., & Agustia, D. (2025). How do CEO tenure and narcissism moderate the impact of *sustainability* Reporting on firm value? Evidence in Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 28(2), 313–358.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). *An examination of the corporate Social and Environmental disclosures of BHP from 1983–1997: A test of legitimacy theory*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312–343. <https://doi.org/10.1108/09513570210435861>
- Endiana, I., & Suryandari, N. N. A. (2022). Value relevance of *sustainability* Report: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 3.
- Eriandani, R., & Winarno, W. A. (2023). ESG and firm performance: The role of digitalization. *Journal of Accounting and Investment*, 24(3), 993–1010.
- Fani, A. A. B., & Prijadi, R. (2025). The impact of green bonds on firm value and the role of ESG: Revisiting the stakeholder value maximization *Theory*. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 27(3), 351–372.
- Faradilla, S., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of environment, *Social and Governance disclosure* on firm value. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Fauzi, A., & Andini, N. (2021). Tanggung jawab sosial perusahaan, pangsa pasar, dan kinerja keuangan.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.

Global Reporting Initiative. (2021). *GRI Standards*.

Halimah, N. P., Irsyanti, A., & Aini, L. R. (2020). The value relevance of *sustainability* Reporting: Comparison between Malaysia and Indonesia stock market. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), 447–466.

Hidayat, Z., & Sari, M. (2023). Inovasi, skor ESG, dan kinerja perusahaan teknologi di APEC.

Irwhantoko, I., & Basuki, B. (2016). Carbon emission *disclosure*: Studi pada perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 18(2), 92–104.*

s
Nugroho, A., Pramudito, A., & Dewi, R. (2022). Intellectual capital sebagai pemoderasi pengungkapan karbon dan nilai perusahaan.

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan.

Putra, I. G. A. N., Yuniarta, G. A., & Sari, M. M. R. (2022). Dewan komisaris, komite audit, dan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Rahman, H., & Lee, J. (2022). Praktik ESG dan kinerja perusahaan hijau di Malaysia.

Sari, D. D. I., & Valdiansyah, R. H. (2025). Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value: Evidence from Indonesian banking. *Journal of Contemporary Accounting*, 7(3), 226–238. <https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6>

Sitorus, C. O., & Inawati, W. A. (2026). How ESG disclosure and political connections effect firm value? Evidence on Indonesia non-financial companies. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 10(3), 2940–2956. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i3.3458>

Septiani, D., & Munandar, A. (2025). Strategic synergies: ESG performance, political connection, and audit committees in enhancing company value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 28(1), 37–66.

Sutopo, B., & Manurung, R. (2021). ESG *disclosure*, kontroversi, dan kinerja keuangan perusahaan.

Suchman, M. C. (1995). *Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches*. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/AMR.1995.9508080331>

Wahyuni, M. F. A. N., Saraswati, E., & Prastiwi, A. (2023). Digital technology and CSR *disclosure* on firm value moderated by financial flexibility and firm *Size*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(3), 348–359.

Widarwati, E., Rohmah, N. N., Wityasminingsih, E., Nurmalasari, N., Apriandi, D. W., & Sopiawadi, M. (2024). Green investment and firm value: Does corporate *Governance* matter? *Journal of Accounting and Investment*, 25(3), 1156–1174.*

World Economic Forum. (2020). Global Risks Report.

Zainuddin, Z., Shari, W., Bahaman, M. A., & Mohd Yusof, R. (2024). The impact of *Environmental, Social and Governance* (ESG) practices on the financial performance of green companies in Malaysia: An empirical analysis. *Indonesian Capital Market Review*, 16(1), 55–66

LAMPIRAN

https://drive.google.com/drive/folders/1jDIuITM6WHYxE_tjPoRnIWqw3L8Gv-Xo?usp=sharing