

# PENGARUH SKOR *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NONKEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Millenia Aziza

Politeknik Keuangan Negara STAN  
Jl. Bintaro Utama 5 Sektor V, Pondok Aren, Tangerang Selatan, Banten  
E-mail: [4213250006\\_milleniaaziza@pknstan.ac.id](mailto:4213250006_milleniaaziza@pknstan.ac.id)

**Abstract:** This study analyzes the influence of the Environmental, Social, and Governance (ESG) Pillar Score on firm value in nonfinancial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The study uses a deductive quantitative approach with secondary panel data, covering 68 companies during the 2022–2024 period (204 observations). Firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), while ESG performance is measured using the Environmental, Social, and Governance Score assessed by Refinitiv. The analysis was conducted using fixed effects panel data regression and cluster robust standard errors at the firm level. The results show that the model is simultaneously significant, but partially the Environmental, Social, and Governance Pillar Score does not significantly influence firm value at the 5% significance level. These findings suggest that ESG performance has not yet been fully reflected in market valuation, highlighting the characteristics of an emerging market where investors remain predominantly oriented toward short-term financial performance.

**Kata kunci:** *ESG, Environmental Score, Social Score, Governance Score, Company Values*

Lanskap bisnis global saat ini mengalami pergeseran paradigma yang signifikan, dari orientasi laba jangka pendek menuju penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Pergeseran ini sejalan dengan konsep *Triple Bottom Line* John Elkington yang menegaskan bahwa keberlanjutan perusahaan tidak lagi dapat dinilai semata-mata dari aspek profitabilitas (*profit*), melainkan harus mencakup kontribusi terhadap kesejahteraan sosial (*people*) dan pelestarian lingkungan (*planet*) secara terintegrasi (Angela & Rusmanto, 2025). Dengan demikian, penciptaan nilai jangka panjang menuntut perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan ekonomi dengan tanggung jawab terhadap sistem sosial dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Wibisono, 2007, dalam Damayanti et al., 2018).

Seiring dengan perkembangan praktik bisnis berkelanjutan, pendekatan *Triple Bottom Line* dinilai belum sepenuhnya memadai tanpa dukungan struktur tata kelola yang kuat. Oleh karena itu, dimensi *governance* kemudian ditambahkan untuk

melengkapi kerangka keberlanjutan dan membentuk konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kini menjadi standar penilaian utama bagi investor di pasar modal (Angela & Sari, 2023). OECD (2022) mendefinisikan investasi berbasis ESG sebagai proses pengintegrasian faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam keputusan alokasi aset dan manajemen risiko dengan tujuan menghasilkan imbal hasil keuangan yang berkelanjutan dalam jangka panjang.

Di Indonesia, komitmen terhadap penerapan ESG semakin menguat. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menerapkan keuangan berkelanjutan, termasuk pengungkapan aspek ESG dalam laporan keberlanjutan. Sejalan dengan regulasi tersebut, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengembangkan berbagai indeks berbasis ESG sebagai referensi bagi investor. Kondisi ini menegaskan bahwa penerapan ESG di Indonesia tidak lagi bersifat sukarela,

melainkan telah menjadi bagian dari tuntutan regulasi dan ekspektasi pasar terhadap perusahaan publik.

Penerapan ESG diyakini memiliki implikasi terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan persepsi pasar atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan secara berkelanjutan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Dalam perspektif *Stakeholder Theory* (Freeman, 1984), perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab cenderung memperoleh legitimasi dan penilaian pasar yang lebih tinggi, sehingga pengungkapan kinerja ESG diperkirakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tinjauan sistematis yang dilakukan oleh Bani-Khaled et al. (2025) terhadap 75 studi dari database Scopus (2015–2023) menyimpulkan bahwa integrasi ESG umumnya meningkatkan reputasi dan kinerja perusahaan, namun efek tersebut sangat bergantung pada konteks regional, sektoral, dan tata kelola perusahaan, sehingga belum dapat digeneralisasikan.

Hasil penelitian terdahulu semakin bervariasi ketika ketiga pilar ESG diuji secara terpisah. Prabawati & Rahmawati (2022) dalam penelitiannya terhadap 184 perusahaan nonkeuangan di kawasan ASEAN periode 2010–2019 menemukan bahwa pilar *environmental* dan *social* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), sementara pilar *governance* tidak berpengaruh signifikan. Sejalan dengan itu, Xaviera & Rahman (2023) yang meneliti 227 perusahaan terdaftar di BEI periode 2017–2021 menemukan bahwa kinerja *environmental* berpengaruh negatif signifikan dan kinerja *social* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja *governance* terbukti berpengaruh positif signifikan. Adapun Devianti (2025) pada sektor pertambangan yang terdaftar di ESG Leaders Indonesia periode 2017–2022 menyimpulkan bahwa *environment score*, *social score*, maupun *governance score* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan, karena dampak penerapan ESG membutuhkan jangka waktu yang panjang untuk dirasakan oleh pasar.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *Environmental Score*, *Social Score*, dan *Governance Score* sebagai ukuran kinerja masing-masing pilar ESG terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Teori Stakeholder**

Freeman (1984) mengemukakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), alih-alih hanya berfokus pada pemegang saham (*shareholders*), guna menciptakan nilai bagi semua pihak yang terlibat dan mencapai kesuksesan jangka panjang. Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan yang terbuka dalam mengomunikasikan aktivitas ESG-nya dianggap lebih bertanggung jawab dan mendapatkan dukungan yang lebih besar dari para pemangku kepentingan (Angela & Rusmanto, 2025).

### **Teori Sinyal**

*Signaling Theory* pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih dapat mengurangi asimetri informasi dengan mengirimkan sinyal yang dapat diamati oleh pihak lain di pasar. Dalam konteks pasar modal, perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor melalui berbagai bentuk pengungkapan, termasuk pengungkapan kinerja ESG, yang berfungsi sebagai sinyal strategis mencerminkan kualitas tata kelola dan komitmen keberlanjutan perusahaan sehingga mampu mengurangi asimetri informasi dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Spence, 1973; Rohendi et al., 2024). Namun, efektivitas sinyal ESG bergantung pada kualitas dan kredibilitas pengungkapan itu sendiri, karena pengungkapan yang bersifat simbolis tanpa

implementasi nyata justru dapat memicu skeptisisme investor dan tidak menghasilkan respons positif terhadap nilai pasar perusahaan (Devianti, 2025).

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan di masa mendatang dan akan mempengaruhi minat investor serta harga saham (Oktaviana et al., 2025). Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2009). PBV memiliki keunggulan dibandingkan metode pengukuran lainnya karena memberikan indikator nilai perusahaan yang relatif stabil dan konsisten, sehingga relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan harga pasar saham (Ichsani et al., 2021).

### ESG

*International Finance Corporation* (IFC, 2021) mendefinisikan ESG sebagai seperangkat faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya, serta oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya yang berkaitan dengan risiko, dampak, dan peluang. Penilaian kinerja ESG perusahaan dilakukan oleh berbagai lembaga pemeringkat independen. Dalam penelitian ini, pengukuran ESG mengacu pada nilai dari lembaga Refinitiv, yang mengelompokkan indikator ESG ke dalam tiga pilar utama, yaitu *Environmental, Social, dan Governance*.

### *Environmental Score* dan Nilai Perusahaan

*Environmental score* mencerminkan kinerja perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan dari operasinya, yang meliputi tiga dimensi utama, yaitu penggunaan sumber daya, pengurangan emisi, dan inovasi lingkungan (*innovation*) (LSEG, 2024). Skor *environmental* yang tinggi mencerminkan kinerja lingkungan perusahaan yang baik.

Menurut Melinda dan Wardhani (2020) kinerja lingkungan perusahaan berkaitan erat dengan bagaimana perusahaan memengaruhi ekosistem, di mana pengelolaan sumber daya yang baik akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yaman et al. (2026) menunjukkan bahwa pilar lingkungan berasosiasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

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

### *Social Score* dan Nilai Perusahaan

*Social score* mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosialnya yang mencakup aspek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk (LSEG, 2024). Sebagai bagian dari komunitas sosial, perusahaan perlu memperluas tanggung jawab di aspek sosial untuk memperoleh legitimasi yang mendukung keberlanjutan serta kesejahteraan perusahaan dalam jangka Panjang (Melinda dan Wardhani, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Aboud dan Diab (2018) menunjukkan bahwa kinerja sosial perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

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

### *Governance Score* dan Nilai Perusahaan

*Governance score* mencerminkan kualitas tata kelola internal perusahaan yang mencakup efektivitas manajemen, perlindungan hak pemegang saham, dan strategi CSR perusahaan (LSEG, 2024). Berdasarkan *agency theory*, penerapan tata kelola yang baik dan pengungkapan informasi yang memadai mampu menekan konflik keagenan dan asimetri informasi, sehingga meningkatkan transparansi dan nilai perusahaan (Xaviera & Rahman, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Adiwardhana et al., (2025) menunjukkan

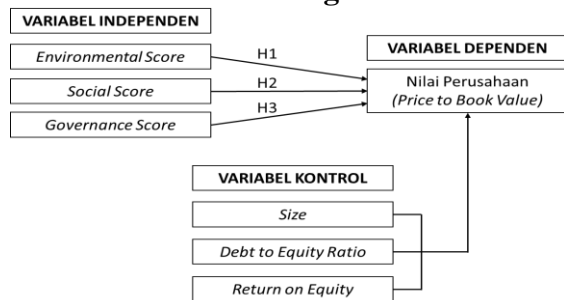
bahwa pilar tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Governance Score* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini menganalisis pengaruh *Environmental Score*, *Social Score*, dan *Governance Score* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Pengujian dilakukan dengan mengendalikan ukuran perusahaan (*size*), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE) guna memperoleh estimasi pengaruh ESG yang lebih akurat.

Gambar 1 Kerangka Penelitian



### METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deduktif untuk menguji hipotesis yang dirumuskan secara empiris. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024. Perusahaan sektor keuangan dikecualikan karena memiliki karakteristik leverage dan struktur pendanaan yang berbeda secara fundamental, sehingga analisis bersama dengan perusahaan nonkeuangan berpotensi menimbulkan bias (Mwangi et al., 2012; Mwangi et al., 2014).

Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang diolah menggunakan analisis regresi data panel aplikasi StataNow 19 SE. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan nonkeuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2022 s.d. 2024.
2. Perusahaan memiliki skor *environmental*, *social*, dan *governance* dari tahun 2022 s.d. 2024.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap dari tahun 2022 s.d. 2024.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 68 perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 tahun, sehingga total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 204 observasi.

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran
<b>Variabel Dependen</b>	
<i>Price to Book Value</i> (PBV)	$PBV = \text{Market Value per Share} / \text{Book Value per Share}$
<b>Variabel Independen</b>	
<i>Environmental Score</i> (ES)	Skor pilar <i>environmental</i> yang dinilai oleh Refinitiv
<i>Social Score</i> (SS)	Skor pilar <i>social</i> yang dinilai oleh Refinitiv
<i>Governance Score</i> (GS)	Skor pilar <i>governance</i> yang dinilai oleh Refinitiv
<b>Variabel Kontrol</b>	
Ukuran Perusahaan (SIZE)	$\text{Size} = \ln(\text{total aset})$
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$DER = (\text{Total Debt} / \text{Total Shareholders Equity}) \times 100\%$
<i>Return on Equity</i> (ROE)	$ROE = (\text{Income before Discontinued Operations \& Extraordinary Items} / \text{Average Total Shareholders Equity}) \times 100\%$

Sumber: Diolah Penulis

### HASIL

#### Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif pada Tabel 2 memberikan gambaran umum atas variabel yang diteliti serta karakteristik data yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1 Analisis Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
PBV	204	3,558	11,145	0,170	147,068
ES	204	2,136	0,808	0,500	3,765

SS	204	2,071	0,938	0,000	4,571
GS	204	1,488	0,683	0,125	3,385
SIZE	204	31,178	1,103	28,129	33,860
DER	204	1,172	8,227	0,000	117,135
ROE	204	0,176	0,433	-1,143	4,643

Sumber: Diolah Penulis

Variabel PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 3,5583 dengan standar deviasi 11,1446, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki variasi yang relatif tinggi antar perusahaan dan periode pengamatan. Komponen *Environmental Score* (ES), *Social Score* (SS), dan *Governance Score* (GS) masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 2,1355; 2,0708; dan 1,4879 dengan tingkat variasi yang moderat.

Variabel kontrol menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) relatif stabil, sedangkan leverage (DER) dan profitabilitas (ROE) menunjukkan variasi yang cukup besar antar perusahaan. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif mengindikasikan adanya heterogenitas yang signifikan pada variabel yang digunakan.

### Uji Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel, sehingga dilakukan uji Chow, uji Breusch–Pagan Lagrange Multiplier, dan uji Hausman untuk menentukan model regresi yang paling sesuai secara statistik.

**Tabel 2 Uji Model Regresi Data Panel**

Uji	Hasil	Nilai	Probabilitas
Chow	<i>F statistic</i>	23,94	0,0000
Breusch and Pagan Lagrange Multiplier	Chibar <i>Square</i>	134,28	0,0000
Hausman	Chi- <i>Square</i>	42,90	0,0000

Sumber: Diolah Penulis

Hasil uji Chow pada Tabel 3 menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 23,94 dengan probabilitas 0,0000, sehingga hipotesis nol ditolak dan mengindikasikan adanya efek individual perusahaan. Dengan demikian, model *Fixed Effects* lebih tepat digunakan dibandingkan *Pooled OLS*. Selanjutnya, uji Breusch–Pagan Lagrange Multiplier menghasilkan nilai  $\chi^2$  sebesar

134,28 dengan probabilitas 0,0000, yang menunjukkan bahwa model *Random Effects* lebih sesuai dibandingkan *Pooled OLS*.

Pemilihan antara model *Fixed Effects* dan *Random Effects* dilakukan melalui uji Hausman. Karena uji Hausman standar menghasilkan nilai *chi-square* negatif, dilakukan uji Hausman dengan opsi *sigmamore* sebagaimana disarankan oleh Chmelarova (2007) dan Haq (2023). Hasil pengujian menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 42,90 dengan probabilitas 0,0000, sehingga hipotesis nol ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa estimator *Random Effects* tidak konsisten, sehingga model *Fixed Effects* dipilih sebagai spesifikasi panel dasar dalam penelitian ini.

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dan autokorelasi tidak dilakukan karena pada data panel dengan jumlah observasi yang besar, pelanggaran kedua asumsi tersebut tidak menjadi isu utama dalam inferensi statistik (Gujarati & Porter, 2009 dalam Dinarjito, 2024).

### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

**Tabel 3 Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
ES	2,32	0,431556	Tidak ada multikolinearitas
SS	2,18	0,457695	Tidak ada multikolinearitas
GS	1,57	0,637281	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	1,36	0,735055	Tidak ada multikolinearitas
ROE	1,27	0,785940	Tidak ada multikolinearitas
DER	1,21	0,824704	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Diolah Penulis

Hal ini ditunjukkan oleh seluruh nilai

*Variance Inflation Factor* (VIF) yang berada di bawah batas toleransi umum sebesar 10, dengan nilai VIF tertinggi sebesar 2,32 pada variabel *ES*. Selain itu, seluruh nilai *Tolerance* (1/VIF) juga berada di atas ambang batas 0,10, yaitu berkisar antara 0,431 hingga 0,825. Hal ini menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen masih berada dalam batas yang dapat diterima secara statistik, sehingga asumsi bebas multikolinearitas dalam model regresi telah terpenuhi.

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *Modified Wald test* pada model *Fixed Effects* menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 226.362.589,39 dan probabilitas sebesar 0,0000, sehingga hipotesis nol homoskedastisitas ditolak. Temuan ini mengindikasikan adanya heteroskedastisitas antar unit perusahaan yang lazim terjadi dalam data panel keuangan. Oleh karena itu, estimasi dilakukan menggunakan *Fixed Effects* dengan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan untuk memastikan validitas inferensi statistik, sebagaimana direkomendasikan dalam literatur ekonometrika panel (Vossler, 2009; Millo, 2017).

### Uji Regresi

Hasil estimasi regresi data panel menggunakan *Fixed Effects* dengan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4 Uji Regresi *Fixed Effect Cluster Robust Standar Error***

Variabel	Koefisien	Robust SE	t-stat	p-value
ES	-0,7375	0,4324	-1,71	0,093
SS	0,3867	0,6067	0,64	0,526
GS	-0,1371	0,5232	-0,26	0,794
SIZE	-1,6407	1,1043	-1,49	0,142
DER	1,2575	0,0169	74,54	0,000
ROE	0,1932	1,2318	0,16	0,876
Konstanta	54,1824	34,6419	1,56	0,123

*Prob > F* = 0.0000

*R-squared (within)* = 0.9764

*Standard errors = Cluster-robust (firm level)*

Sumber: Diolah Penulis

Pada tabel 5, nilai *probability F* dari model adalah 0,0000, lebih rendah dari level signifikan  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan secara statistik dan seluruh variabel dalam model penelitian secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Selain itu, nilai *R-squared (within)* sebesar 0,9764 mengindikasikan bahwa 97,64% variasi nilai perusahaan (PBV) dalam perusahaan dari waktu ke waktu dapat dijelaskan dengan sangat baik oleh variabel independen yang digunakan dalam model.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Environmental Score* memiliki koefisien negatif sebesar -0,7375, tetapi tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% (*p-value* = 0,093). Dengan demikian, H1 ditolak karena secara statistik tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa perubahan kinerja lingkungan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam kerangka variasi intra-perusahaan. *Social Score*, memiliki koefisien positif sebesar 0,3867, tetapi tidak signifikan secara statistik (*p-value* = 0,526). Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan kinerja sosial perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. *Governance Score* memiliki koefisien negatif sebesar -0,1371, tetapi tidak signifikan secara statistik (*p-value* = 0,794). Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan kualitas tata kelola perusahaan dari waktu ke waktu tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 juga ditolak.

Hasil regresi variabel kontrol menunjukkan bahwa hanya *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 1,2575 (*p-value* = 0,000). Sebaliknya, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien negatif namun tidak signifikan (*p-value* = 0,142), sehingga tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan. Variabel *Return on Equity*

(ROE) juga menunjukkan koefisien positif tetapi tidak signifikan ( $p\text{-value} = 0,876$ ), yang mengindikasikan bahwa profitabilitas ekuitas belum berperan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan setelah dikontrol bersama variabel lainnya dalam model.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Environmental Score* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental score* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode 2022–2024. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devianti (2025) pada perusahaan sektor pertambangan di ESG Leaders Indonesia, Adiwardhana et al. (2025) pada perusahaan minyak dan gas global, serta Siddiqui, Khan & Sohail (2024) pada konteks pasar berkembang, yang sama-sama menemukan bahwa pilar *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan melalui tiga alasan. Pertama, investasi lingkungan umumnya membutuhkan biaya yang relatif tinggi, sementara manfaatnya baru terefleksi dalam kinerja keuangan serta nilai pasar perusahaan dalam jangka waktu yang panjang (Devianti, 2025; Adiwardhana et al., 2025). Kedua, rata-rata *Environmental Score* sampel penelitian ini hanya sebesar 2,14 dari skala 5, mengindikasikan bahwa komitmen lingkungan perusahaan nonkeuangan Indonesia masih rendah, sehingga sinyal yang dikirimkan ke pasar belum cukup kuat untuk memengaruhi valuasi. Ketiga, dari perspektif *agency theory*, pasar cenderung mempersepsikan pengeluaran lingkungan sebagai beban biaya yang menekan profitabilitas jangka pendek, bukan sebagai investasi pencipta nilai (Xaviera & Rahman, 2023). Hal ini berbeda dengan temuan di pasar negara maju yang menunjukkan hubungan positif antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan, seiring dengan meningkatnya kesadaran investor dan dukungan regulasi yang lebih kuat (Siddiqui et al., 2024; Luo,

2025).

### Pengaruh *Social Score* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *social score* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode 2022–2024. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devianti (2025) dan Xaviera & Rahman (2023) pada perusahaan di Indonesia, serta Prabawati & Rahmawati (2022) dan Siddiqui et al. (2024) pada konteks pasar berkembang. Rata-rata *Social Score* sampel sebesar 2,07 dari skala 5 mengonfirmasi bahwa implementasi program sosial perusahaan Indonesia masih dalam tahap awal dan belum mencapai skala yang cukup untuk memengaruhi persepsi pasar secara signifikan.

Dalam perspektif *stakeholder theory*, manfaat kinerja sosial bersifat jangka panjang dan tidak langsung, sehingga sulit diterjemahkan ke dalam peningkatan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Investor domestik yang masih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek cenderung mengabaikan informasi sosial dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan hasil dengan temuan Adiwardhana et al. (2025) serta Siddiqui et al. (2024) pada pasar maju menunjukkan bahwa tingkat kematangan pasar dan kualitas kelembagaan berperan penting dalam menentukan sejauh mana kinerja sosial diapresiasi oleh pasar.

### Pengaruh *Governance Score* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *governance score* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode 2022–2024. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devianti (2025), Prabawati & Rahmawati (2022), serta Siddiqui et al. (2024) yang menunjukkan bahwa di pasar berkembang, pilar *governance* belum menjadi determinan utama nilai perusahaan. Lemahnya pengaruh tata kelola ini dapat disebabkan oleh investor di negara

berkembang yang lebih memprioritaskan faktor keuangan dibandingkan kualitas tata kelola dalam menilai perusahaan (Prabawati & Rahmawati, 2022). Rata-rata *Governance Score* sampel sebesar 1,48 dari skala 5 menunjukkan nilai tata kelola perusahaan yang masih terlalu rendah untuk dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor.

Selain itu, menurut Ergene & Karadeniz (2021), ketika perusahaan-perusahaan telah memenuhi standar regulasi yang serupa maka skor tata kelola hanya menjadi formalitas dan tidak memberikan nilai tambah yang kompetitif terhadap perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan temuan Xaviera & Rahman (2023) serta Adiwardhana et al. (2025), yang menunjukkan bahwa tata kelola yang transparan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam mengurangi asimetri informasi dan konflik keagenan, sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap nilai jangka panjang perusahaan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan, penelitian ini menyimpulkan bahwa *environmental score*, *social score*, dan *governance score* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa praktik dan pengungkapan ESG di Indonesia belum sepenuhnya diapresiasi oleh pasar dalam pembentukan nilai perusahaan. Rendahnya rata-rata skor ESG mengindikasikan bahwa implementasi ESG masih berada pada tahap awal, sehingga sinyal yang disampaikan kepada investor belum cukup kuat untuk memengaruhi valuasi. Selain itu, manfaat ESG yang bersifat jangka panjang, tingginya biaya implementasi, serta orientasi investor yang masih berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek turut membatasi peran ESG sebagai determinan nilai perusahaan di pasar berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain periode pengamatan yang relatif singkat (2022–2024) sehingga

belum sepenuhnya menangkap dampak jangka panjang implementasi ESG terhadap nilai perusahaan, penggunaan skor ESG dari satu lembaga pemeringkat yang berpotensi sensitif terhadap metodologi penilaian, serta keterbatasan objek penelitian pada perusahaan nonkeuangan di Indonesia yang membatasi generalisasi temuan ke sektor dan pasar lain. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode observasi yang lebih panjang, membandingkan beberapa sumber penilaian ESG, serta mempertimbangkan konteks sektoral dan lintas negara.

## DAFTAR RUJUKAN

- Adiwardhana, G., Rahmawati, R., Sangka, K. B., Prasetyani, D., Kurniawati, E. M., & Jayanti, R. D. (2025). Impact of Environment, Social, and Governance Pillars on Firm Value in Oil and Gas Sector. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 15(5), 18–25. <https://doi.org/10.32479/ijeep.17805>
- Angela, T., & Rusmanto, T. (2025). The effect of ESG disclosure and media exposure on profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 20(10), 4429–4442. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.201030>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The effect of environmental, social, and governance disclosure on firm value. *E3S Web of Conferences*, 426, 01078. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Bani-Khaled, S., Azevedo, G., & Oliveira, J. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) factors and firm value: A systematic literature review of theories and empirical evidence. *AMS Review*, 15(1), 1–33. <https://doi.org/10.1007/s13162-025-00303-2>

- Chmelarova, Viera, "The Hausman test, and some alternatives, with heteroskedastic data" (2007). *LSU Doctoral Dissertations*. 936. [https://repository.lsu.edu/gradschool\\_dissertations/936](https://repository.lsu.edu/gradschool_dissertations/936)
- Damayanti, N., Arief, M., & Rachmawati, S. (2018). Corporate social responsibility (CSR) PT. Sido Muncul Tbk. *Jurnal Pustaka Komunikasi*, 1(2), 277–288. <https://doi.org/10.32509/pustakom.v1i2.707>
- Devianti, I. P. (2025). Pengaruh Environment, Social, dan Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di ESG Leaders Indonesia Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(1), 159–173. <https://doi.org/10.26740/jim.v13n1.p159-173>
- Dinarjito, A. (2024). ESG as an Important Factor of Company Profitability and as A Moderation of Corporate Value. *International Journal of Environmental, Sustainability and Social Science*, 5(1), 9–19. <https://doi.org/10.38142/ijesss.v5i1.928>
- Bakay Ergene, S., & Karadeniz, E. (2021). Corporate governance and firm value: Evidence from lodging companies. *Journal of Global Business Insights*, 6(1), 74-91. <https://www.doi.org/10.5038/2640-6489.6.1.1165>
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman
- Haq, Qadri Fidienil (2023) "Earnings And Capital Management Through Loan Loss Provisions In Indonesian Banks After IFRS 9 Implementation," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*: Vol. 20: No. 1, Article 4. <https://doi.org/10.21002/jaki.2023.04>
- Ichsani, S., Zaenudin, A. I. N., Damayanti, G. N., Tresia, V., & Putri, V. A. (2021). The effect of financial ratio on firm value: Empirical evidence from listed firms in the IDX30 index. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 103–112. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO6.0103>
- International Finance Corporation. (2021). *IFC ESG Guidebook*. Washington, D.C: International Finance Corporation. <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/ifc-esg-guidebook.pdf>
- London Stock Exchange Group. (2024). *Environmental, social and governance scores from LSEG: Methodology* (October 2024). London Stock Exchange Group.
- Luo, Y. (2025). The Relationship Between Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures and Firm Financial Performance: Evidence from Publicly Listed Companies. *International Journal of Global Economics and Management*, 8(3), 157-165. <https://doi.org/10.62051/ijgem.v8n3.16>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (pp. 147–173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Millo, G. (2017). Robust standard error estimators for panel models: A unifying approach. *Journal of Statistical Software*, 82(3), 1–27. <https://www.jstatsoft.org/article/view/v082i03>
- Mwangi, C. I., Anyango, O. M., & Ameyia, S. (2012). Capital structure adjustment, speed of adjustment and optimal target leverage among firms quoted on the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of*

- Humanities and Social Science*, 2(9), 241–248.  
<http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/13928>
- Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2014). Relationship between Capital Structure and Performance of Non-Financial Companies Listed in the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1, 72-90.
- OECD (2022), ESG ratings and climate transition: An assessment of the alignment of E pillar scores and metrics, *OECD Business and Finance Policy Papers*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2fa21143-en>.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.
- Oktaviana, S., Sembel, R., & Manurung, A. H. (2025). Analisis Pengaruh Environment, Social, General Disclosure, dan Indikator Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Sektor Perkebunan di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(1), 464-478. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2602>
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 26(2). <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art2>
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Siddiqui, O., Khan, N., & Sohail, M. K. (2024). The Three ESG Pillars, Firm Value and Financial Performance: A Comparison of Developed and Emerging Markets. *NICE Research Journal*, 17(1). <https://doi.org/10.51239/nrjss.v17i2.446>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2009). *Financial statement analysis* (10th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Vossler, C. A. (2009). Analyzing repeated-game economics experiments: Robust standard errors for panel data with serial correlation. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 38862*. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/38862/>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Moderasi: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>
- Yaman, B., Nugraha, D. P., Mubarok, F., Ahmed, A. M., Fekete-Farkas, M., Hagen, I., & Téglá, Z. (2026). The Effect of Environmental, Social, and Governance on Firm Value in Southeast Asia: The Moderating Role of Digitalization. *Journal of Risk and Financial Management*, 19(2), 133. <https://doi.org/10.3390/jrfm19020133>