

GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN SEBAGAI PENENTU NILAI PERUSAHAAN: ANALISIS MODERASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Zidani Arhandi Rahmana¹; Jeni Wardi²; Indarti³

Universitas Lancang Kuning
Jln. Yos Sudarso KM 08 PekanbaruTelp. (0962) 52581
E-mail : zidaniarhandi9@gmail.com

Abstract: This study aims to analyze the influence of sustainability disclosure, the proportion of independent commissioners, institutional ownership, and the interaction between sustainability disclosure and institutional ownership on firm value in plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. Using a quantitative panel data regression approach with purposive sampling, the findings reveal that sustainability disclosure positively influences firm value, while independent commissioners and institutional ownership show no significant effect. Moreover, institutional ownership does not moderate the relationship between sustainability disclosure and firm value. A key contribution of this research is the evidence that the combination of sustainability disclosure and institutional ownership has not yet generated tangible added value, highlighting that governance effectiveness depends on disclosure quality and industry sensitivity. The study underscores the importance of enhancing sustainability disclosure, strengthening the role of independent commissioners, and engaging institutional ownership in strategic oversight to foster legitimacy and stakeholder trust.

Keywords: : *Firm Values, Corporate Governance, Sustainability Disclosure, Plantation.*

Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*) terhadap nilai perusahaan semakin relevan, khususnya di sektor perkebunan yang memiliki dampak lingkungan dan sosial signifikan. Pengungkapan keberlanjutan diyakini meningkatkan transparansi serta kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan risiko pasar (Qureshi et al., 2020). Di sisi lain, penerapan GCG yang efektif memperkuat mekanisme kontrol dan melindungi hak pemegang saham, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Sari et al., 2025). Namun, di Indonesia kewajiban pelaporan keberlanjutan masih terbatas pada lembaga keuangan sesuai dengan POJK No. 51/POJK.03/2017 dan diperjelas melalui SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021.

Kondisi lingkungan di Indonesia, khususnya di Sumatra, mempertegas urgensi pengungkapan keberlanjutan. Banjir, kebakaran hutan dan lahan, serta konflik

agraria akibat ekspansi perkebunan kelapa sawit dalam dua tahun terakhir telah mengganggu operasional perusahaan dan memicu perhatian pasar (Nityakanti, 2025). Situasi ini menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan dan GCG berperan strategis dalam mengurangi risiko reputasi serta menjaga nilai perusahaan. Dengan meningkatnya tuntutan masyarakat dan investor terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan, penelitian mengenai keterkaitan pengungkapan keberlanjutan dan GCG terhadap nilai perusahaan di sektor perkebunan menjadi semakin penting (Nurjanah & Yulianti, 2018).

Keputusan perusahaan untuk mengungkapkan kinerja keberlanjutan sangat dipengaruhi oleh penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG). GCG berperan penting dalam memediasi hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan, dengan praktik yang kuat membangun kepercayaan pemangku kepentingan dan meningkatkan nilai

perusahaan (Andrinaldo et al., 2024). Efektivitas pengungkapan keberlanjutan bergantung pada implementasi GCG serta komitmen terhadap tanggung jawab ekonomi, lingkungan, dan sosial. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, dengan fokus pada dua variabel utama: komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan objektif dan kepemilikan institusional sebagai kontrol investor jangka panjang.

Hasil penelitian empiris terkait pengaruh pengungkapan keberlanjutan dan GCG terhadap nilai perusahaan masih beragam. Beberapa studi menunjukkan dampak positif signifikan pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan (Qureshi et al., 2020), sementara penelitian lain menemukan tidak ada pengaruh signifikan (Putra & Angraini, 2025). Perbedaan ini menegaskan perlunya kajian lebih mendalam dengan mempertimbangkan karakteristik industri dan periode waktu.

Penelitian mengenai GCG juga menunjukkan hasil berbeda, baik dari sisi indikator maupun pengaruhnya. Sufiati & Taqwa (2025) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif, sedangkan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh. Sebaliknya, Syahrudin et. al. (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini penting untuk menguji pengaruh pengungkapan keberlanjutan dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* (GCG) dalam studi ini dibagi menjadi dua variabel utama, yaitu komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan objektif terhadap manajemen dan kepemilikan institusional sebagai bentuk kontrol oleh investor jangka panjang yang mendorong transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Selain itu, peneliti juga menjadikan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi antara pengungkapan keberlanjutan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menempatkan sektor perkebunan sebagai konteks utama. Dengan karakteristik risiko lingkungan dan sosial yang tinggi, sektor ini menjadi relevan untuk menguji keterkaitan antara pengungkapan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan yang baik (GCG).

Untuk menghasilkan model penelitian yang komprehensif, studi ini mengintegrasikan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage. Penambahan variabel kontrol ini penting agar hubungan antara variabel independen utama dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan. Dengan demikian, pengaruh pengungkapan keberlanjutan dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dapat diisolasi secara lebih tepat, sehingga hasil penelitian memiliki tingkat akurasi dan reliabilitas yang lebih tinggi dalam menjelaskan fenomena nilai perusahaan.

Teori Stakeholder

Menurut Freeman (1984), *Stakeholder* diartikan sebagai kelompok atau individu yang mungkin memengaruhi atau terpengaruh oleh pencapaian tujuan perusahaan. Teori pemangku kepentingan menegaskan bahwa perusahaan harus memperhatikan berbagai kelompok yang berkepentingan dalam aktivitas bisnisnya untuk mencapai keberlanjutan jangka panjang. Oleh karena itu, praktik pelaporan keberlanjutan dan tata kelola yang baik merupakan bentuk tanggung jawab sosial korporasi sekaligus strategi untuk meningkatkan nilai pasar melalui peningkatan kepercayaan stakeholder (Cai et al., 2024).

Pengungkapan Keberlanjutan

Pengungkapan keberlanjutan merupakan praktik yang melibatkan pengukuran, pengungkapan, dan tanggung jawab atas kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada stakeholder internal dan eksternal (Dewi & Pitriasari, 2019).

Pelaporan keberlanjutan dapat dievaluasi menggunakan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) yang diperkenalkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) melalui Pedoman Standar GRI. Dalam perhitungan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI), setiap item yang diungkapkan diberi skor 1, sedangkan item yang tidak diungkapkan diberi skor 0. Total skor perusahaan diperoleh dari penjumlahan seluruh item, dan semakin tinggi nilai SRDI, semakin baik pula kinerja perusahaan dalam memenuhi standar minimum yang ditetapkan.

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan terafiliasi mulai dari finance sampai dengan owner's equity, bersifat netral, dan menjadikan perusahaan yang lebih baik serta dapat bertanggung jawab dengan pemangku kepentingan (Al Amosh & Khatib, 2022).

Komisaris independen sangat penting agar perusahaan dapat memantau dan melindungi dengan sukses kepentingan pemegang saham. Komisaris independen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris, sehingga mencerminkan proporsi pengawasan objektif yang dijalankan dalam struktur tata kelola perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional, menurut Azizah et al. (2025), merujuk pada situasi di mana saham suatu perusahaan dimiliki oleh institusi atau organisasi. Kepemilikan institusional dimiliki oleh entitas seperti pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, lembaga asing, dana kepercayaan, dan lembaga lain yang memiliki saham di suatu perusahaan.

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan rasio jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap total saham beredar, sehingga mencerminkan proporsi kepemilikan institusional dalam

struktur perusahaan tanpa dikonversi ke bentuk persentase.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor untuk melihat tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepada manajer yang biasanya sering dihubungkan dengan harga saham (Ana & Wibowo, 2025). Nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q.

Tobin's Q dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan jumlah *market value of equity* ditambah *book value of debt* terhadap *book value of assets*, sehingga mencerminkan sejauh mana nilai pasar perusahaan melampaui nilai buku aset yang dimilikinya. Semakin besar nilai Tobin's Q, maka semakin bagus nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam konteks penelitian akuntansi dan manajemen dipahami sebagai indikator besar kecilnya suatu entitas yang dapat dilihat dari nilai aktiva, penjualan, maupun ekuitas yang dimiliki (Maqfirah & Fadhlia, 2020). Pengukuran variabel ukuran perusahaan dalam penelitian keuangan dan manajemen sering menggunakan logaritma natural dari total aset sebagai proxy utama.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnis yang dijalankan (Pramitha, 2021). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), yaitu laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset yang dimiliki.

Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang, baik jangka pendek maupun jangka Panjang (Candrayani et al., 2024). Dalam

penelitian ini, leverage diukur menggunakan rasio *Total Debt to Total Asset* (DAR). Rasio ini menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai melalui utang, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan desain kausal-asosiatif untuk menganalisis pengaruh pengungkapan keberlanjutan, komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Data dikumpulkan secara sistematis dari sumber sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dengan kriteria ketersediaan laporan dan kelengkapan data keuangan serta pasar. Analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12, sehingga hasil penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang akurat mengenai hubungan antara praktik keberlanjutan, tata kelola, dan nilai perusahaan.

HASIL

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow, dilakukan untuk menentukan apakah model Fixed Effect lebih baik dibandingkan Common Effect dalam analisis regresi data panel. Jika p-value dari uji Chi Square cross section < 0,05 atau p-value dari uji F < 0,05, maka H0 ditolak dan model yang digunakan adalah FEM. Sebaliknya, jika p-value dari kedua uji tersebut > 0,05, maka H0 diterima sehingga model yang dipilih adalah CEM. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil uji Chow.

Table 1 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section Chi-square	79.109269	19	0.0000

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Berdasarkan hasil uji, nilai p dari uji Chi-kuadrat adalah 0.0000, yang berarti uji Chi-kuadrat memiliki nilai $p < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa model FEM secara signifikan lebih baik daripada model CEM. Oleh karena itu, FEM dipilih sebagai pendekatan yang paling tepat untuk analisis lebih lanjut.

Uji Hausman, dilakukan untuk menentukan model regresi panel yang paling sesuai antara FEM dan REM. Dalam uji Hausman, statistik cross-section random menunjukkan bahwa model FEM digunakan jika nilai probabilitas standar kurang dari 0,05, dan model REM digunakan jika nilai probabilitas lebih dari 0,05. Tabel berikut menunjukkan hasil uji Hausman.

Table 2 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.143534	7	0.3201

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitasnya adalah 0,3201, yang berarti nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, sesuai dengan kriteria keputusan, model REM dipilih untuk analisis regresi panel dalam penelitian ini.

a) Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah REM lebih akurat dibandingkan dengan CEM dalam regresi data panel. Jika nilai Breusch-Pagan dalam uji ini lebih kecil dari 0,05, maka model efek acak (REM) adalah model yang tepat. Sebaliknya, jika nilai Breusch-Pagan melintang lebih besar dari 0,05, model efek umum (CEM) adalah model yang tepat. Berikut tabel dengan hasil uji LM.

Table 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	19.77178 (0.0000)	0.497161 (0.4808)	20.26894 (0.0000)

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

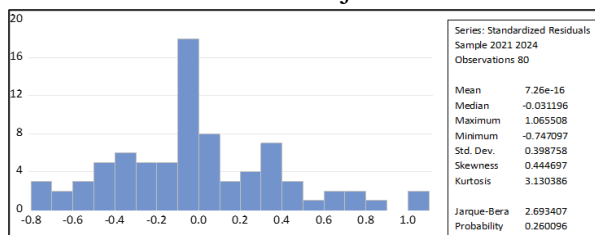
Berdasarkan hasil pengujian, nilai

probabilitas Breusch-Pagan Cross-Section lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,0000. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat efek acak yang signifikan dalam data panel. Hal ini menunjukkan bahwa CEM tidak cukup untuk menjelaskan variasi data, sehingga REM lebih sesuai.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah distribusi data pada masing-masing variabel dalam model regresi memenuhi asumsi distribusi normal. Salah satu pendekatan yang dilakukan adalah dengan melihat nilai signifikansi Jarque-Bera. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dianggap normal, begitupun sebaliknya. Berikut gambar hasil uji normalitas.

Gambar 2 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Hasil uji normalitas dengan metode Jarque-Bera menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,260, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, hal ini berarti data residual terdistribusi normal sehingga asumsi normalitas terpenuhi. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut tanpa adanya pelanggaran asumsi klasik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menentukan apakah terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dalam model regresi, yang dapat menyebabkan distorsi dalam estimasi koefisien regresi. Salah satu metode untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan mengamati nilai korelasi antara variabel-variabel tersebut. Korelasi yang sangat tinggi (di atas 0,80) antara dua atau lebih variabel independen dapat menjadi indikasi

multikolinearitas. Di bawah ini adalah tabel dengan hasil pengujian.

Table 4 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	Z	X1Z	SIZ E	RO A	DA R
X1				(0,2 5)			(0,0 1)
X2	1,00	1,00	0,41	0,15	0,58	0,16	(0,2 4)
Z	0,01	0,01	0,01	(0,4 8)	(0,0 2)	(0,1 2)	(0,4 6)
X1	0,41	0,01	1,00	7)	0,43	0,10	(0,0 2)
Z	(0,2 5)	0,15 (0,0 8)	(0,4 7)	1,00 (0,2 4)	(0,2 4)	(0,1 4)	(0,0 2)
SIZ	5)	8)	7)	(0,2 4)	1,00	0,14	(0,0 2)
E	0,58	(0,1 2)	0,43 (0,4 4)	1,00	0,14	1,00	(0,2 6)
RO	0,16	2)	0,10 (0,1 4)	0,14	1,00	(0,2 2)	(0,2 2)
A	(0,0 1)	(0,2 4)	(0,4 6)	(0,0 2)	(0,0 6)	(0,2 2)	(0,2 2)
DA	1)	4)	6)	(0,0 2)	6)	2)	2)
R							1,00

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antarvariabel independen yang melebihi ambang batas korelasi 0,80. Nilai korelasi tertinggi terdapat antara variabel X1 dan SIZE sebesar 0,58 yang masih berada di bawah batas toleransi multikolinearitas. Korelasi negatif yang muncul, seperti antara Z dan DAR sebesar (0,46), juga tidak menunjukkan indikasi multikolinearitas serius.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan apakah terdapat ketidakkonsistenan dalam varians residu pada model regresi. Dalam penelitian ini, digunakan uji Glejser, di mana nilai residu absolut diregresikan terhadap variabel independen. Tidak ada heteroskedastisitas jika nilai signifikansi > 0,05. Di bawah ini adalah tabel yang menunjukkan hasil pengujian.

Table 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	C	X1	X2	Z	X1 Z	SIZ E	RO A	DA R
Pro	0,55	0,98	0,46	0,50	0,81	0,66	0,18	0,41
b.	9	2	3	9	0	8	8	9

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Berdasarkan hasil regresi, semua variabel independen memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh

signifikan dari variabel independen terhadap fluktuasi residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak menunjukkan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara residu dalam model regresi panel. Metode yang sering digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan mengamati nilai Durbin-Watson (DW), yang idealnya berada pada angka sekitar 2. Di bawah ini adalah tabel yang berisi hasil pengujian.

Table 6 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.809364
---------------------------	----------

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Berdasarkan hasil pengujian, nilai Durbin-Watson sebesar 1,809364 menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi yang signifikan dalam model. Dengan demikian, residu dalam model regresi panel tidak berkorelasi secara sistematis satu sama lain dari waktu ke waktu, sehingga asumsi independensi residu terpenuhi.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan nilai koefisien masing-masing variabel independen, persamaan regresi data panel dapat dijelaskan sebagai berikut:

Table 7 Hasil Regresi Data Panel dan Uji t

Dependent Variable: Y				
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.989	2.497	1.998	0.0495
X1	1.115	0.321	3.477	0.0009
X2	0.762	0.834	0.913	0.3643
Z	0.499	0.435	1.148	0.2547
X1Z	0.094	1.285	-0.073	0.9417
SIZE	-0.186	0.085	-2.176	0.0328
ROA	1.378	0.743	1.854	0.0678
DAR	0.602	0.189	3.173	0.0022

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Berdasarkan tabel di atas, persamaan penelitian ini adalah berikut.

$$Y = 4,989 + 1,115X1 + 0,762X2 + 0,499Z + 0,094X1Z - 0,186SIZE + 1,378ROA + 0,602DAR + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- X1 = Pengungkapan Keberlanjutan
- X2 = Komisaris Independen
- Z = Kepemilikan Institusional
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- ROA = Profitabilitas
- DAR = Leverage
- ϵ = Standar error

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan bahwa koefisien pengungkapan keberlanjutan, komisaris independen, kepemilikan institusional, interaksi pengungkapan keberlanjutan dengan kepemilikan institusional, profitabilitas, dan leverage bernilai positif. Hal ini berarti bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang positif terhadap firm value. Akan tetapi, koefisien ukuran perusahaan bernilai negatif yang berarti variabel ini memiliki pengaruh negatif terhadap firm value.

Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menentukan pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Jika nilai probabilitas (nilai p) < 0,05, variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 7, terlihat bahwa pengungkapan keberlanjutan (X1) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai prob. < 0,05. Sebaliknya, komisaris independen (X2), kepemilikan institusional (Z), serta interaksi pengungkapan keberlanjutan dengan kepemilikan institusional (X1Z) tidak berpengaruh signifikan karena nilai prob. > 0,05. Sisanya, yaitu ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), dan leverage (DAR), hanya digunakan sebagai variabel kontrol untuk memastikan hubungan variabel utama terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi faktor internal perusahaan.

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh terhadap

variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Jika nilai signifikansi uji $F < 0,05$, maka variabel dependen dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen secara bersamaan.

Table 8 Hasil Uji F

F-statistik	3.917873
Prob (F-statistik)	0.001133

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas 0,001133, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti model regresi yang digunakan secara keseluruhan signifikan, sehingga variabel independen dalam penelitian secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model penelitian dapat dianggap layak untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada sektor perkebunan selama periode pengamatan.

Uji R-Squared (R^2)

Uji R-squared (R^2) digunakan dalam konteks regresi untuk menentukan kontribusi persentase variabel independen, yaitu pengungkapan keberlanjutan, komisaris independen, dan kepemilikan institusional, serta variabel kontrol ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Hasil uji R-kuadrat disajikan dalam Tabel berikut.

Table 9 Hasil Uji R-squared (R^2)

R-squared	0.275837
Adjusted R-squared	0.205432

Sumber: Eviews 12 (Diolah)

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,276. Nilai ini berarti bahwa sekitar 27,6% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Sementara itu, sebesar 72,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, terlihat bahwa hipotesis pertama (H1) menunjukkan

bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh pengungkapan keberlanjutan. Hal tersebut terbukti dari tingkat signifikansi sebesar 0,0009 yang berarti nilai signifikansi $< 0,05$. Artinya, hipotesis ke-1 terbukti kebenarannya (Ha diterima).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah & Lastanti (2024). Signifikansi pengaruh ini memberikan bukti empiris bahwa transparansi terkait isu keberlanjutan direspon positif oleh pasar sebagai bentuk akuntabilitas manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Secara teoritis, hasil ini sejalan dengan *stakeholder theory*, yang menyatakan bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan bergantung pada dukungan dan keseimbangan kepentingan antara perusahaan dan pemangku kepentingannya. Dengan mengungkapkan informasi keberlanjutan, perusahaan perkebunan berusaha mendapatkan legitimasi dan kepercayaan dari berbagai pihak, mulai dari otoritas regulasi hingga komunitas lokal yang terkena dampak tindakan penggunaan lahan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, terlihat bahwa hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh komisaris independen. Hal tersebut terbukti dari tingkat signifikansi sebesar 0,3643 yang berarti nilai signifikansi $> 0,05$. Artinya, hipotesis ke-2 tidak terbukti kebenarannya (Ha ditolak).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Kusuma & Nuswantara (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran dewan pengawas independen tidak berpengaruh terhadap penciptaan nilai pasar. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya di sektor perkebunan, keberadaan anggota dewan komisaris independen tidak selalu menjadi faktor penentu nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori pemangku kepentingan, hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa peran dewan independen sebagai penyeimbang kepentingan belum berjalan secara nyata. Kehadiran mereka sering kali hanya dianggap sebagai bentuk legitimasi simbolis untuk memenuhi syarat legalitas formal (Sulaeman, 2019). Akibatnya, mekanisme tata kelola ini tidak mampu memberikan dampak ekonomi yang nyata dalam meningkatkan valuasi perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, terlihat bahwa hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Hal tersebut terbukti dari tingkat signifikansi sebesar 0,2547 yang berarti nilai signifikansi $> 0,05$. Artinya, hipotesis ke-3 tidak terbukti kebenarannya (Ha ditolak).

Temuan ini sejalan dengan beberapa studi yang juga menunjukkan hasil serupa, sekaligus menantang asumsi umum dalam literatur *good corporate governance* yang menempatkan kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Syahrudin et al. (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Dalam kerangka teori pemangku kepentingan, kepemilikan institusional diharapkan mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang mempertimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan secara berkelanjutan. Namun, hasil berbeda didapatkan dikarenakan efektivitas kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan sangat ditentukan oleh kualitas tata kelola perusahaan serta tingkat keterlibatan aktif institusi dalam proses pengambilan keputusan strategis (Winarta et al., 2021). Apabila institusi hanya berperan sebagai pemilik pasif, maka kontribusinya terhadap nilai perusahaan menjadi sangat

terbatas.

Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian, terlihat bahwa hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh pengungkapan keberlanjutan Terhadap nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Hal tersebut terbukti dari tingkat signifikansi sebesar 0,9491 yang berarti nilai signifikansi $> 0,05$. Artinya, hipotesis ke-4 tidak terbukti kebenarannya (Ha ditolak).

Temuan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional tidak dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan reaksi pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Liangdri et al. (2025), yang menemukan bahwa interaksi antara laporan keberlanjutan dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai mekanisme yang memperkuat dampak pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

Dalam kerangka teori pemangku kepentingan, situasi ini mencerminkan bahwa peran lembaga sebagai salah satu pemangku kepentingan utama belum secara optimal berkontribusi dalam mendorong penggunaan informasi keberlanjutan sebagai instrumen untuk menciptakan nilai jangka panjang. Sarjiyono & Prasetyo (2025) menemukan bahwa di sektor bahan baku di Indonesia, baik kepemilikan institusional maupun pengungkapan laporan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pasar lebih responsif terhadap kinerja keuangan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen, kepemilikan institusional, serta interaksi antara kepemilikan institusional dan pengungkapan keberlanjutan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi ilmiah dengan menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga memperkuat literatur tentang pentingnya transparansi dalam meningkatkan legitimasi dan kepercayaan investor. Temuan ini menegaskan bahwa pengungkapan keberlanjutan bukan sekadar kewajiban regulasi, melainkan strategi yang berdampak pada persepsi pasar. Sebaliknya, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan interaksi keduanya tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Hal ini memperkaya diskursus akademik bahwa efektivitas tata kelola perusahaan sangat bergantung pada konteks industri, kualitas pengawasan, dan faktor eksternal lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- Ana, S., & Wibowo, D. T. (2025). Nilai Perusahaan dalam Formula Tobin's Q Ratio. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 126–135. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v3i1.1190>
- Andrinaldo, A., Kesuma, I. M., Hidayah, R. U., & Alfarizi, R. (2024). The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance as a Moderation. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 12(4), 4261–4276.
- Azizah, R. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023. *EMAS*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i1.11251>
- Cai, C., Hazaea, S. A., Hael, M., Al-Matari, E. M., Alhebri, A., & Alfadhli, A. M. H. (2024). Mapping the landscape of the literature on environmental, social, governance disclosure and firm value: A bibliometric analysis and systematic review. *Sustainability*, 16(10).
- Candrayani, N. P., Widhiastuti, N. L. P., Novitasari, N. L. G., Karlinda, Y., & Putri, W. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Likuiditas, Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(1), 211–224.
- Dewi, I. P., & Pitriasari, P. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 11(1), 33–53. <https://doi.org/10.37151/jsma.v11i1.13>
- Firmansyah, A. T., & Lastanti, H. S. (2024). Pengaruh Sustainability Report Disclosure, Profitabilitas, Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 331–340.

- <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v4i1.19036>
- Kusuma, I. J., & Nuswantara, D. A. (2021). The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 4(1), 1–8.
- Liangdri, J. Z., Ng, S., & Tangke, P. (2025). The Moderating Role of Managerial Ability and Institutional Ownership in Sustainability Report on Firm Value. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 8(1), 36–60.
- Maqfirah, S., & Fadhlia, W. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah (Studi Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 137-148.
- Nityakanti, P. (2025). Begini Dampak Banjir dan Longsor di Sumatra Terhadap Kebun Sawit LSIP dan ANJT. Retrieved from Kontan. Available at: <https://investasi.kontan.co.id/news/begini-dampak-banjir-dan-longsor-di-sumatra-terhadap-kebun-sawit-lsip-dan-anjt>
- Nurjanah, A., & Yulianti, F. (2018). Motif Pelaksanaan Corporate Sosial Responsibility Perusahaan (Studi Kasus: CSR PT. Holcim Indonesia Tbk. Cilacap Plant dan CSR Delegation European Union to Malaysia). *CHANNEL: Jurnal Komunikasi*.
- Pramitha, A. N. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Komite Audit, Ukuran Dewan Komisaris dan Jenis Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(2), 142–161.
- Putra, R. A., & Angraini, D. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Sustainability Report Terhadap Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 8(2), 222-232.
- Qureshi, M.A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: the moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and The Environment*.
- Sari D.P., Fikri M., Kartika R., & Tanwattana N. (2025). Corporate Governance, ESG Disclosure and Firm Value: Evidence from Public Companies in Indonesia. *Journal of Economics and Management*.
- Sarjiyono, M. H., & Prasetio, J. E. (2025). The Effect of Institutional Ownership, Financial Performance, and Sustainability Report on Firm Value in Basic Materials Sector Companies. *International Journal of Applied Business & International Management (IJABIM)*, 10(2), 261–275.
- Sufiati, Z., & Taqwa, S. (2025). Pengaruh Carbon Emission Disclosure dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7(3), 1010–1024.
- Sulaeman, E. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Dan Komposisi Komisaris Independen Terhadap Kualitas Laba Dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Akreditasi*, 3(2), 188–205. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4109>
- Syahrudin, M., Istiqomah, Y., & Setiawati, L. (2025). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Equivalent: Journal Of Economic, Accounting and Management*, 3(1), 01-15.
- Winarta, S., Natalia, I., & Sulistiawan, D. (2021). Manajemen laba, tata kelola dan nilai perusahaan. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 23(1), 133–144.