

KUALITAS TATA KELOLA PERUSAHAAN DALAM MEMODERASI PENGARUH LAPORAN KEBERLANJUTAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45)

Nur Intan Mei Hidayati

Politeknik Keuangan Negara STAN
Jl. Bintaro Utama Sektor V Bintaro Jaya Tangerang Selatan
E-mail : 4132240253_intan@pknstan.ac.id (korespondensi)

Abstract: The investment paradigm shift towards non-financial aspects has rendered ESG disclosure become crucial for firm valuation. However, high reporting compliance has paradoxically triggered investor skepticism regarding greenwashing risks due to credibility gaps. This study examines the effect of ESG disclosure on firm value, employing Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable. This study employs a quantitative approach with cross-sectional data on companies listed in the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange for the 2024 period. The sample was selected using purposive sampling, resulting in a total of 45 company observations. Data analysis was performed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) using Stata software. The results indicate that ESG disclosure has no significant effect on firm value. Similarly, GCG, proxied by the proportion of independent commissioners, does not significantly affect firm value. Furthermore, GCG is proven unable to moderate the relationship between ESG disclosure and firm value. These findings indicate investor skepticism in the Indonesian capital market regarding greenwashing risks, where ESG information is not yet perceived as credible. This suggests that market participants in Indonesia still heavily prioritize financial fundamentals over long-term sustainability incentives. Consequently, companies need to ensure that the implementation of governance and sustainability practices is substantive rather than merely a formality.

Keywords: *Pengungkapan ESG; Nilai Perusahaan; Good Corporate Governance; Sustainability Report*

Nilai perusahaan kini tidak lagi hanya dilihat dari kinerja keuangan perusahaan, tetapi telah bergeser ke aspek non keuangan. Aspek ini mencakup kepedulian perusahaan terhadap isu keberlanjutan lingkungan dan mitigasi risiko jangka panjang. Pergeseran paradigma ini mendorong minat investor terhadap perusahaan yang mengintegrasikan isu *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam strategi dan operasional mereka (Rismanto, 2024). Urgensi penerapan ESG di Indonesia semakin menguat pasca peluncuran Bursa Karbon Indonesia (IDXCarbon) pada September 2023. Hal ini menegaskan bahwa kinerja lingkungan bukan lagi sekadar tanggung jawab moral, melainkan instrumen ekonomi yang berdampak langsung pada valuasi perusahaan. Banyak investor di Asia, termasuk Indonesia, mulai mempertimbangkan keberlanjutan sebagai

faktor utama dalam menilai portofolio sebuah perusahaan (Velinda Laksmana et al., 2025). Pengungkapan ESG yang memadai dianggap sebagai indikator mengenai kesiapan perusahaan menghadapi tantangan krisis lingkungan di masa depan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko (Ardianto et al., 2024). Dengan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan, termasuk investor yang semakin peduli pada isu lingkungan, perusahaan dapat memperkuat nilai jangka panjang dan berkontribusi terhadap keberlanjutan lingkungan (Samhadi et al., 2024).

Tuntutan dari para pemangku kepentingan terhadap isu keberlanjutan dan mitigasi risiko jangka panjang direspon oleh perusahaan melalui pengungkapan ESG, yang umumnya disajikan dalam laporan

keberlanjutan (*sustainability reports*). Dalam beberapa tahun terakhir, kebutuhan akan laporan keberlanjutan kian meningkat, terutama di kalangan pemangku kepentingan yang bertujuan memaksimalkan kekayaan mereka (Velinda Laksmana et al., 2025). Tren peningkatan ini terkonfirmasi oleh data Bursa Efek Indonesia. Dalam siaran persnya, BEI mencatat bahwa hingga Desember 2024, sebanyak 882 emiten atau setara 94 persen dari total perusahaan tercatat, telah menerbitkan laporan keberlanjutan untuk tahun pelaporan 2023 (Bursa Efek Indonesia, 2025). Hal ini sejalan dengan optimisme publik sebagaimana terekam dalam jajak pendapat Kompas pada Februari 2025, di mana 82,8 persen responden meyakini bahwa penerapan ESG memberikan dampak positif yang luas bagi masyarakat dan dunia (Purwanti, 2025). Melalui pelaporan ini, perusahaan tidak hanya menunjukkan integrasi prinsip ESG ke dalam strategi bisnis (Fani et al., 2025), tetapi juga membuktikan komitmen transparansi atas dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan yang ditimbulkan dari aktivitas mereka (Husna et al., 2023).

Sebagai entitas publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan menghadapi tuntutan akuntabilitas dan transparansi kinerja yang tinggi dari berbagai pemangku kepentingan. Transparansi ini menjadi kunci dalam konteks keberlanjutan, di mana perusahaan dituntut untuk menyajikan pengungkapan ESG secara komprehensif dan memadai. Pengungkapan ESG yang transparan sebagai respons untuk membangun kepercayaan dan memberikan informasi yang memadai kepada publik sebagai pemangku kepentingan (Aprianto et al., 2024). Pengungkapan ini penting untuk memberikan nilai tambah sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan membangun citra yang positif di pasar modal yang kompetitif (Qurniasih et al., 2024). Penilaian pengungkapan keberlanjutan ini dikuantifikasi melalui skor ESG, seperti yang disediakan oleh lembaga *Morningstar Sustainalytics* yang bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia (Nugraha & Ilyas, 2025). Investor dapat menggunakan penilaian

ini sebagai landasan untuk menganalisis tingkat risiko keberlanjutan dan menilai efektivitas dari upaya perusahaan dalam memitigasi risiko tersebut (Tuh Isma & Satyawan, 2025).

Akan tetapi, tren positif kepatuhan pelaporan ini menyimpan sebuah paradoks. Mengacu pada data Bursa Efek Indonesia (2024), 94% emiten tercatat memang telah menerbitkan laporan keberlanjutan. Sayangnya, lonjakan kuantitas ini belum sejalan dengan kualitas dan kredibilitas informasi yang dirasakan oleh pasar. Tingginya tingkat pelaporan justru dibarengi dengan munculnya keraguan investor. Hal ini terkonfirmasi oleh temuan *EY Global Institutional Investor Survey 2024*, yang mengungkap fakta bahwa 85 persen investor menilai masalah *greenwashing* atau klaim palsu ramah lingkungan saat ini semakin masif dibandingkan lima tahun lalu (Handford et al., 2024). Artinya, meskipun perusahaan semakin rajin melapor, kepercayaan investor terhadap kejujuran isi laporan tersebut justru berkurang.

Kesenjangan antara banyaknya laporan yang terbit dengan minimnya kepercayaan investor ini merupakan dampak dari praktik *greenwashing* oleh oknum perusahaan. Kondisi ini menegaskan bahwa sekadar mengungkapkan data ESG tidak cukup untuk mendongkrak nilai perusahaan jika tidak didukung oleh data yang kredibel. Di sinilah peran krusial tata kelola perusahaan. Efektivitas pengungkapan sangat bergantung pada seberapa baik GCG diterapkan serta komitmen perusahaan terhadap prinsip ESG (Velinda Laksmana et al., 2025). GCG berfungsi sebagai "sistem pengaman" yang memastikan seluruh aktivitas perusahaan selaras dengan kepentingan stakeholder (Arofah & Khomsiyah, 2023). Kualitas implementasi GCG inilah yang memegang peran penting dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan (Andrinaldo et al., 2024). Dengan pengawasan yang ketat dari mekanisme GCG, terutama melalui peran dewan komisaris independen, kepercayaan investor

terhadap laporan ESG dapat meningkat, sehingga pengungkapan tersebut pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan (Iskandar et al., 2024). Oleh karena itu, penelitian ini mengambil GCG sebagai variabel moderasi untuk mengetahui lebih dalam mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang beragam. Iskandar et al., (2024) dalam penelitiannya menyampaikan bahwa pengungkapan laporan berkelanjutan yang memadai secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, tetapi GCG secara keseluruhan tidak memperkuat pengaruh pengungkapan laporan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga disampaikan oleh Ervina Chabibatul Choiriyah & Susi Handayani (2024), ESG menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi GCG tidak dapat memoderasi pengaruh dari pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Variabel GCG yang tidak memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan juga disampaikan oleh (Qurniasih et al., 2024), penelitian ini menggunakan komisaris independen sebagai proksi variabel GCG. Lebih lanjut, Velinda Laksmana et al., (2025) menyimpulkan bahwa dari variabel pengungkapan keberlanjutan, hanya variabel ekonomi yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel lingkungan dan sosial tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Namun, pada penelitian ini ditemukan bahwa variabel independensi dewan sebagai bentuk praktik GCG dapat memperkuat pengaruh pengungkapan laporan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan. (Samhadi et al., 2024) juga menyampaikan hal serupa, praktik GCG yang baik dapat memperkuat pengaruh pengungkapan lingkungan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Beragamnya hasil penelitian terdahulu menjadi motivasi penelitian ini untuk menguji ulang bagaimana peran GCG dalam

memoderasi pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2024. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Teori Signalling

Teori signalling yang dikembangkan oleh Michael Spence (1973) berfokus pada cara perusahaan mengatasi asimetri informasi, yaitu situasi ketika satu pihak (manajemen perusahaan) memiliki informasi yang lebih unggul dibandingkan pihak lain (pemangku kepentingan). Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif. Perusahaan dengan kinerja sosial dan lingkungan yang baik akan mengungkapkan informasi berkualitas sebagai bukti komitmen mereka (Triyani et al., 2021). Sinyal ini bertujuan untuk meyakinkan pasar mengenai kualitas perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan valuasi perusahaan secara berkelanjutan di mata pemangku kepentingan (Qurniasih et al., 2024).

Teori Stakeholder

Berdasarkan teori *stakeholder* yang ditemukan oleh R. Edward Freeman (1984), perusahaan akan dikelola dengan tujuan memenuhi kepentingan dan ekspektasi dari seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*). Perusahaan harus memperhatikan semua kelompok yang memiliki kepentingan, termasuk pemegang saham, karyawan, pemasok, pelanggan, dan kelompok lainnya.

Upaya ini diwujudkan melalui pengungkapan informasi yang memadai guna menjawab ekspektasi *stakeholders*. Informasi yang memadai akan mendorong kepercayaan *stakeholder* untuk meningkatkan investasi mereka pada perusahaan. Dengan demikian, transparansi pengungkapan keberlanjutan dengan kebutuhan pemangku kepentingan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga menjadikan teori ini sebagai salah satu dasar dalam menganalisis praktik keberlanjutan

dan tata kelola perusahaan (Velinda Laksmana et al., 2025).

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Istilah ESG pertama kali diperkenalkan dalam laporan “*Who Cares Win*” pada tahun 2004 yang diprakarsai *United Nations Global Compact (UN Global Compact)*. Pengungkapan ESG didasarkan pada teori *stakeholder* dan teori *signalling*. Pengungkapan ini sebagai perwujudan komitmen perusahaan untuk memenuhi kepentingan dan ekspektasi seluruh pemangku kepentingan. Pengungkapan informasi ini bertujuan untuk mengatasi informasi asimetri yang pada akhirnya bertujuan meningkatkan nilai perusahaan (Qurniasih et al., 2024).

Skor ESG merupakan metrik yang mengukur implementasi keberlanjutan perusahaan berdasarkan tiga pilar (Lingkungan, Sosial, Tata Kelola), yang mencerminkan tanggung jawab entitas dalam mengelola dampak lingkungan, kesejahteraan sosial, serta struktur keputusan internal (Tuh Isma & Satyawan, 2025). Sebagai salah satu lembaga penilai skor ESG, *Morningstar Sustainalytics* menilai skor ini dengan mengukur eksposur risiko ESG perusahaan dan kemampuan manajerialnya untuk memitigasi risiko tersebut.

***Good Corporate Governance* (GCG)**

GCG merupakan sistem pengendalian internal serta prosedur yang mengatur pengelolaan perusahaan. Implementasi GCG bertujuan untuk menciptakan akuntabilitas dan keberlanjutan usaha, dengan orientasi akhir pada maksimalisasi nilai perusahaan dalam jangka panjang. Penerapan GCG yang efektif berlandaskan pada lima prinsip dasar, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran.

Dalam penelitian ini GCG berperan sebagai variabel moderasi. Secara teoritis, mekanisme GCG berfungsi sebagai instrumen pengawasan terhadap kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Proporsi komisaris independen yang rendah sering kali

dihubungkan dengan risiko klaim berlebihan yang tidak ada bukti nyatanya atau *greenwashing* (Sari et al., 2025). Sebagaimana dinyatakan oleh Qurniasih et al. (2024), independensi dewan komisaris merupakan salah satu pilar utama tata kelola guna menjamin pengawasan dan pengambilan keputusan yang efektif. Posisi yang bebas dari intervensi manajemen memungkinkan dewan komisaris untuk memastikan transparansi dan akuntabilitas berjalan secara optimal (Velinda Laksmana et al., 2025).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang mencerminkan prospek masa depan dari sebuah perusahaan dan sekaligus sebagai wujud keberhasilan manajemen dalam mengelola aset. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran investor. Umumnya nilai perusahaan dapat dilihat dari performa pasar, seperti harga saham dan kapitalisasi pasar.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan menggunakan Tobin's Q. Rasio yang diperkenalkan oleh James Tobin (1969) ini membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian asetnya yang sering dipersamakan dengan nilai buku. Penggunaan Tobin's Q dinilai lebih unggul karena mampu memberikan perspektif yang komprehensif mengenai kinerja fundamental saat ini serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik mendasar yang membedakan skala operasional antar entitas bisnis. Puspitaningrum & Indriani (2021) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai skala yang menggolongkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan berbagai alternatif pengukuran, seperti total aset, total penjualan, log size, hingga jumlah karyawan. Indikator-indikator tersebut

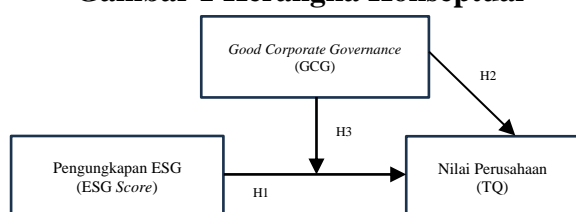
mencerminkan kapasitas sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Tuh Isma & Satyawan (2025) menyampaikan bahwa besar kecilnya perusahaan kerap diasosiasikan dengan kemudahan akses terhadap sumber pembiayaan serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, yang pada akhirnya berdampak pada stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan yang disampaikan Nugraha & Ilyas (2025) bahwa ukuran perusahaan yang besar menjadi sinyal positif akan prospek keuntungan di masa depan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar peluang perusahaan untuk menghasilkan laba dan menarik minat investor, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual

Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif yang kredibel dari perusahaan untuk pasar. Sinyal ini berpotensi menarik minat investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kredibilitas pengungkapan ini diperkuat oleh efektivitas praktik GCG yang memastikan akuntabilitas dan transparansi perusahaan untuk memenuhi ekspektasi seluruh pemangku kepentingan. Berdasarkan kerangka konseptual dibentuklah sebuah model penelitian sebagai dasar pengembangan hipotesis (Christy & Sofie, 2023). Model penelitian untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi disajikan dalam bentuk diagram berikut:

Gambar 1 Kerangka Konseptual



Sumber: Diolah penulis

Berdasarkan teori *stakeholder*, keberlangsungan perusahaan tidak hanya bergantung pada laba, tetapi juga pada kemampuan perusahaan menyeimbangkan

kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan. Perusahaan yang dapat mengungkapkan kinerja ESG dengan baik menunjukkan bahwa mereka memiliki manajemen risiko yang kuat dan peduli terhadap keberlanjutan jangka panjang. Hal ini diperkuat dengan dasar teori *signalling*, pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang dikirimkan perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. Investor cenderung memberikan nilai lebih pada perusahaan yang transparan karena dianggap memiliki risiko operasional dan litigasi yang lebih rendah di masa depan. Semakin baik skor pengungkapan ESG, semakin tinggi kepercayaan investor, yang tercermin pada kenaikan nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross-sectional*, yaitu data yang dikumpulkan pada satu titik waktu tertentu (tahun 2024) untuk menggambarkan fenomena objek penelitian. Metode kuantitatif menghasilkan data statistik berupa angka, yang kemudian dideskripsikan secara sistematis sesuai dengan fenomena yang diteliti melalui pendekatan deskriptif.

HASIL

Statistik Deskriptif

Objek penelitian difokuskan pada perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan tahun 2024, Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel penelitian:

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Avg.	Std. Dev.	Min.	Max
TQ	45	1.51	1.04	0.57	5.35
ESG Score	45	29.01	9.86	7.11	54.02
GCG	45	0.46	0.12	0.3	0.83
Firm Size	45	29.26	4.75	20.36	35.43

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen (TQ), variabel independen (ESG Score), dan variabel moderasi (GCG) memiliki nilai

standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan demikian, hasil ini mengindikasikan distribusi data variabel yang cukup bervariasi, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel sudah *reliable*.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 3 Uji Normalitas

Variabel	N	Prob>chi2	Limit	Keterangan
TQ	45	0.930	0.05	Normal
ESG Score	45	0.747	0.05	Normal
GCG	45	0.564	0.05	Normal

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *Skewness and Kurtosis* untuk memastikan data terdistribusi secara normal. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3, variabel dependen (TQ), variabel independen (ESG Score), dan variabel moderasi (GCG) menunjukkan nilai probabilitas (Prob>chi2) yang jauh lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data dalam model penelitian ini terdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Variabel	Kolinearitas		Keterangan
	VIF	1/VIF	
ESG Score	1.20	0.830	No Multicollinearity
GCG	1.23	0.814	No Multicollinearity
Firm Size	1.16	0.863	No Multicollinearity

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen menggunakan indikator nilai Toleransi ≥ 0.10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 10 . Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Toleransi > 0.10 dan nilai VIF < 10 . Hal ini menegaskan bahwa tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas

Glejser LM Test	=	1.37222
Degrees of Freedom	=	3.0
P-Value > Chi2(3)	=	0.71206

Sumber: Output Stata 19

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji *Glejser* untuk mendeteksi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Berdasarkan hasil pengujian, nilai P-Value>Chi2 untuk seluruh variabel independen berada di atas 0.05. Dengan demikian, model regresi disimpulkan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Analisis Regresi

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *multiple linear regression* dan *moderation regression analysis*. Ringkasan hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6 Uji Analisis Regresi

Model Regresi		Adjusted R-Square		
Pengujian Langsung		0.0148		
Pengujian dengan Moderasi		0.0151		
Hipotesis	Koefisien	t	P> t	Keterangan
H1	-0.00368	-0.62	0.541	ditolak
H2	-0.03293	-0.09	0.926	ditolak
H3	-0.00293	-0.07	0.942	ditolak

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pada Model Pengujian Langsung, nilai *Adjusted R-Square* adalah 0.0148, yang berarti variabel independen hanya mampu menjelaskan 1.48% dari variasi total pada variabel dependen, sementara sisanya (98.52%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Kemudian, pada Model Pengujian dengan Moderasi, nilai *Adjusted R-Square* meningkat menjadi 0.0151, yang mengindikasikan bahwa penambahan variabel moderasi dan interaksinya meningkatkan nilai *Adjusted R-Square* 0.0003 dan sebagian besar variasi variabel dependen (98.49%) tetap tidak dapat dijelaskan oleh model ini.

Berdasarkan tabel 6 di atas, nilai signifikansi H1 sebesar $0.541 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, H2 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.926 > 0,05$. Hal ini menyimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil pengujian H3 menunjukkan nilai signifikansi $0.942 > 0,05$, yang berarti peran *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.541 (> 0,05)$ dengan arah koefisien negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia pada periode penelitian belum menjadikan informasi ESG sebagai faktor fundamental utama dalam pengambilan keputusan investasi yang berdampak pada valuasi pasar terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Iskandar et al. (2024) serta Ervina Chabibatul Choiriyah & Susi Handayani (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil ini mendukung sebagian temuan Velinda Laksmana et al. (2025), yang menemukan bahwa aspek lingkungan dan sosial dalam pengungkapan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak adanya pengaruh signifikan ini dapat mengindikasikan adanya skeptisisme pasar akibat risiko *greenwashing*. Informasi ESG yang disajikan perusahaan mungkin dianggap belum cukup kredibel atau memadai untuk dijadikan dasar valuasi, sehingga pasar tidak merespons pengungkapan tersebut sebagai sinyal positif.

Pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa GCG (diproksikan dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Nilai signifikansi sebesar $0.926 (> 0,05)$ menunjukkan bahwa keberadaan dewan komisaris independen tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian Qurniasih et al. (2024) yang juga menemukan bahwa variabel GCG tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan GCG, khususnya keberadaan komisaris independen, di Indonesia masih berpotensi terjebak pada pemenuhan kepatuhan administratif semata.

Dalam konteks teori keagenan, kondisi ini menunjukkan bahwa fungsi pengawasan oleh dewan komisaris independen belum berjalan efektif dalam mengurangi asimetri informasi atau meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat direspon oleh pasar. Investor mungkin menilai bahwa penunjukan komisaris independen belum menjamin independensi yang substansial dalam pengambilan keputusan strategis, sehingga keberadaannya tidak dianggap sebagai faktor yang menambah nilai bagi perusahaan.

Peran GCG dalam memoderasi hubungan ESG dan nilai perusahaan

Hipotesis ketiga (H3) yang menduga bahwa GCG memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan nilai signifikansi interaksi sebesar $0.942 (> 0,05)$. Hal ini berarti GCG gagal berperan sebagai variabel pemoderasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Iskandar et al. (2024) serta Ervina Chabibatul Choiriyah & Susi Handayani (2024), serta Qurniasih et al. (2024) yang menyimpulkan bahwa GCG tidak mampu

memperkuat hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Velinda Laksmana et al. (2025) dan Samhadi et al. (2024) yang menemukan bukti bahwa praktik GCG yang baik dapat memperkuat pengaruh positif pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Penolakan hipotesis ini mengindikasikan bahwa asumsi mengenai peran GCG sebagai indikator pengungkapan yang kredibel belum terbukti secara empiris. Secara teoritis, struktur tata kelola yang kuat seharusnya mampu menjamin kredibilitas pelaporan ESG dan memitigasi risiko *greenwashing*. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor memandang GCG dan ESG bukan sebagai faktor yang saling menguatkan.

Tidak terbuktinya efek moderasi ini kemungkinan besar disebabkan oleh persepsi investor bahwa mekanisme pengawasan internal belum cukup kompeten untuk memverifikasi validitas data ESG. Konsekuensinya, tingginya proporsi komisaris independen tidak serta-merta meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kualitas informasi ESG yang diungkapkan oleh perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan ESG dan praktik GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui variabel moderasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor belum menilai sinergi tata kelola dan isu keberlanjutan sebagai faktor utama dalam melakukan penilaian atas suatu perusahaan.

Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan implementasi tata kelola dan keberlanjutan dilakukan secara substansial, bukan sekadar formalitas. Selain itu, berdasarkan teori sinyal, ketidakmampuan pasar dalam merespon informasi ESG mengindikasikan lemahnya kualitas sinyal yang dikirimkan. Oleh sebab itu, perusahaan wajib meningkatkan kredibilitas laporan keberlanjutan menjadi sinyal valid dan

berkualitas untuk menepis keraguan investor akan praktik *greenwashing* dan membangun kepercayaan pemangku kepentingan dan pasar.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan desain *cross-sectional* yang disebabkan oleh tidak tersedianya data historis skor ESG, serta fokus sampel yang hanya mencakup perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2024. Kondisi ini menyebabkan hasil penelitian belum sepenuhnya mampu merepresentasikan kondisi pasar secara keseluruhan.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menerapkan pendekatan data panel dengan periode pengamatan yang lebih panjang serta memperluas cakupan sampel agar hasil lebih merepresentasikan. Selain itu, disarankan juga untuk mengembangkan pengukuran yang lebih rinci pada setiap variabel (independen, dependen, dan moderasi) serta menambahkan variabel kontrol seperti profitabilitas dan leverage untuk meningkatkan kekuatan prediksi model.

DAFTAR RUJUKAN

- Andrinaldo, A., Kesuma, I. M., & Alfarizi, R. (2024). The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance as a Moderation. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 7(2), 15–22. <https://doi.org/10.24198/jaab.v7i2.54157>.
- Aprianto, N. E. K., Meliana, R., & Falah, M. H. (2024). Identifikasi Greenwashing Atau Greenwashing Pada Perusahaan Retail Di Indonesia: Evaluasi Laporan Keberlanjutan. *Jurnal Kebijakan Pembangunan*, 19(2), 205–220. <https://doi.org/10.47441/jkp.v19i2.382>
- Ardianto, F., Sukardi, A. S., Dan, E., Islam, B., Islam, A., & Kudus, N. (2024).

- Pengungkapan Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah Dimoderasikan oleh Likuiditas. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(03), 3171–3180. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15431>
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 125–133. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208>
- Azizah, F., Setyahuni, S. W., Yovita, L., & Oktavia, V. (2025). Integration of ESG, Profitability, and Good Corporate Governance: Strategy for Increasing Firm Value. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 17(2), 113–132. <https://doi.org/10.35384/jime.v17i2.747>
- Bursa Efek Indonesia. (2025, January 22). *Perkuat Transparansi Data ESG, BEI Luncurkan ESG Reporting untuk Perusahaan Tercatat (Siaran Pers)*. Idx.Co.Id
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Ervina Chabibatul Choiriyah, & Susi Handayani. (2024). Apakah GCG Berperan Memoderasi Hubungan ESG dengan Nilai Perusahaan di IDX Tahun 2022. *Jurnal Ilmiah Dan Karya Mahasiswa*, 2(2), 311–319. <https://doi.org/10.54066/jikma.v2i2.1820>
- Fani, R. A., Marsha, I. M. A., Putri, N. A., Pradanti, A. P., & Sari, A. N. (2025). Peran Corporate Governance Dan Esg Dalam Meningkatkan Reputasi Dan Keberlanjutan Perusahaan : Studi Literatur. *Business Preneur: Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(1), 658–673. <https://doi.org/10.23969/bp.v7i1.21069>
- Handford, M., Lofts, G., & Davies, M. T. (2024, December 10). *How can investors balance short-term demands with long-term value?* Pwc.Com.
- Husna, G. A., Yuhertiana, I., & Susilowati, E. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Esg Dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Sosial Dan Sains*, 2, 2023. <http://sosains.greenvest.co.id>
- Iskandar, R. S., Feliana, Y. K., & Eriandani, R. (2024). *The Effect of Sustainability Disclosure with Good Corporate Governance as a Moderating Variable on Firm Value* (pp. 105–111). International Symposium on Management. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-244-6_19
- Nugraha, P. A., & Ilyas, G. (2025). Pengaruh ESG score terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnalku*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i1.1309>
- Purwanti, A. (2025, February 27). *Jajak Pendapat "Kompas": Praktik ESG oleh Korporasi, Antara Harapan dan Kenyataan*. Kompas.
- Puspitaningrum, H. Y., & Indriani, A. (2021). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Good Corporate Governance

- Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol (Pada Sektor Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15.
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Hinayati, N. I. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2).
<https://doi.org/10.24843/eja.2025.v35.i02.p01>
- Rismanto, R. (2024). Penerapan Esg (Environmental, Social, Governance) Dalam Strategi Investasi Keuangan. *INVESTI: Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 601–616.
<https://doi.org/10.32806/ivi.v5i1.186>
- Samhadi, Roekhudin, & Syaiful Iqbal. (2024). The Moderating Role Of Good Corporate Governance In The Relationship Between Green Innovation, Environmental Disclosure And Firm Value. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(3), 553–569.
<https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33925>
- Sari, D. P., Fikri, M., Kartika, R., & Tanwattana, N. (2025). Corporate Governance, ESG Disclosure, and Firm Value: Evidence from Public Companies in Indonesia. *Journal of Economics and Management*, 3(2), 42–51.
<https://doi.org/10.70716/ecoma.v3i2.235>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). Pengaruh Kinerja Non Keuangan (Environmental, Social, Governance) terhadap Resiko Investasi Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2), 155–165.
<https://doi.org/10.31289/jab.v7i2.5602>
- Tuh Isma, F., & Satyawan, D. (2025). PENGARUH ESG SUSTAINALYTICS SCORE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEBERAGAMAN GENDER SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Unsurya*, 10(2).
<https://doi.org/10.35968/jbau>
- Velinda Laksmana, C., Hartono, W., & Author, C. (2025). The Effect of Sustainability Disclosure on Firm Value Moderated by Good Corporate Governance. *Journal of Management Studies and Development*, 4(03), 275–294.