EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.5, No.6, September 2026

Which ESG Dimension Drives Market Valuation? Bukti Empiris Pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia

Reggina Salsabila[1], Djunita Permata Indah[2], Juanda Astarani[3]
[1]Universitas Tanjungpura, Indonesia
[2]Universitas Tanjungpura, Indonesia
[3]Universitas Tanjungpura, Indonesia
E-mail: b1034231002@student.untan.ac.id[1], djunitapermataindah@ekonomi.untan.ac.id[2], juanda.astarani@ekonomi.untan.ac.id[3]

Article History:
Received: 30 Juni 2026
Revised: 21 Agustus 2026
Accepted: 11 September 2026

Keywords: *ESG Disclosure, Market Valuation, Tobin's Q, Consumer Non-Cyclicals Sector*

Abstract: *Penelitian ini mengkaji pengaruh dimensi-dimensi pengungkapan ESG (Environmental, Social, dan Governance) secara individual terhadap market valuation perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2025. Dengan menggunakan regresi data panel dengan sampel 25 perusahaan (100 pengamatan perusahaan-tahun), penelitian ini mengukur pengungkapan ESG melalui standar GRI dan market valuation melalui Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Environmental Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap market valuation (koefisien: -0,758067, p<0,05). Sementara itu, Social Disclosure dan Governance Disclosure menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan menjelaskan 81,72% variasi market valuation (p<0,001). Temuan ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan ESG masih bervariasi antar dimensi. Penelitian ini berkontribusi pada pemahaman hubungan antara ESG dan market valuation di negara berkembang serta memberikan wawasan untuk meningkatkan strategi pelaporan keberlanjutan.*

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, isu keberlanjutan telah menjadi salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor tidak lagi hanya mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Informasi tersebut memberikan gambaran mengenai kualitas pengelolaan perusahaan serta prospek keberlanjutannya di masa mendatang yang dapat meningkatkan transparansi serta mempengaruhi keputusan investor dan persepsi pemangku kepentingan terhadap komitmen perusahaan dalam merespons isu keberlanjutan (Heniwati dan Helmi, 2025). Selain itu, informasi ESG juga digunakan investor untuk mengevaluasi risiko dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Friede, Busch, dan Bassen, 2015). Di Indonesia,

OJK turut memperkuat implementasi keuangan berkelanjutan melalui pembaruan *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan dan pengembangan Taksonomi Keuangan Berkelanjutan Indonesia (TKBI) pada periode 2023-2025 (Mahendra, 2023; OJK, 2024, 2025).

Hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan dapat dipahami melalui perspektif *Signaling Theory*. Dalam teori ini, informasi yang dipublikasikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi serta membantu investor menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Dalam konteks penelitian ini, informasi ESG berfungsi sebagai sinyal mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, komitmen terhadap keberlanjutan, dan prospek bisnis jangka panjang sehingga dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Walaupun berbagai teori menjelaskan bahwa pengungkapan ESG seharusnya meningkatkan nilai perusahaan, hasil penelitian empiris masih menunjukkan temuan yang beragam. Sebagian penelitian menemukan bahwa ESG mampu meningkatkan penilaian pasar karena memperkuat reputasi perusahaan, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut masih terbatas atau bahkan tidak signifikan, khususnya pada negara berkembang. Heniwati dan Helmi (2025) menemukan bahwa faktor *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan faktor *social* dan *governance* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Penelitian lain menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dipandang mampu memperkuat reputasi dan keberlanjutan bisnis perusahaan (Alareeni dan Hamdan, 2020). Namun, beberapa studi menemukan bahwa pengaruh ESG cenderung lemah atau tidak signifikan, terutama di negara berkembang yang investornya masih lebih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek (Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel, 2021). Dalam konteks Indonesia, Tirta Wangi dan Aziz (2024) juga menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya memberikan apresiasi terhadap perusahaan dengan pengungkapan ESG yang tinggi, sehingga hubungan antara ESG *disclosure* dan *market valuation* perusahaan masih menjadi perdebatan dalam literatur akademik.

Salah satu penyebab inkonsistensi temuan tersebut diduga berasal dari pendekatan metodologis yang digunakan dalam penelitian sebelumnya, Sebagian besar penelitian mengukur ESG menggunakan skor agregat yang menggabungkan dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* dalam satu indeks tunggal. Pendekatan ini berpotensi mengaburkan fakta bahwa investor dapat merespons setiap dimensi ESG secara berbeda. Dalam praktiknya, aspek tertentu seperti tata kelola perusahaan yang transparan mungkin dianggap lebih relevan oleh investor dibandingkan dengan inisiatif sosial atau lingkungan tertentu, tergantung pada karakteristik industri dan kondisi pasar (Eccles, Ioannou, dan Serafeim, 2014). Oleh karena itu, analisis yang memisahkan setiap dimensi ESG dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana pasar merespons pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI) sebagai dasar dalam melakukan *content analysis* terhadap pengungkapan ESG. Framework tersebut dipilih karena menyediakan indikator yang sistematis untuk mengevaluasi informasi *environmental*, *social*, dan *governance* sehingga memungkinkan perbandingan antar perusahaan dilakukan secara lebih konsisten. Selain itu, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *framework* GRI dapat meningkatkan standardisasi serta kualitas pengungkapan informasi keberlanjutan perusahaan (De La Cuesta dan Valor, 2013; Hassan, Hunter, dan Asekomeh, 2013). Dalam konteks Indonesia, penggunaan GRI juga relevan karena banyak menggunakan *framework* tersebut dalam laporan keberlanjutan.

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh

pengungkapan ESG dan masing-masing dimensinya terhadap *market valuation* perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure*. *Environmental Disclosure* menggambarkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi mengenai pengelolaan dampak lingkungannya. *Social Disclosure* menunjukkan tingkat keterbukaan perusahaan terkait tanggung jawab sosial terhadap karyawan maupun masyarakat. Sementara itu, *Governance Disclosure* mencerminkan transparansi perusahaan dalam menerapkan tata kelola yang baik melalui struktur organisasi, mekanisme pengawasan, serta proses pengambilan keputusan.

Penelitian ini menggunakan *Market Valuation* sebagai variabel dependen dengan *Tobin's Q* sebagai proksi pengukurannya. *Tobin's Q* yang diperkenalkan oleh Tobin (1969), mengukur perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai penggantian asetnya. Ukuran ini banyak digunakan dalam penelitian keuangan karena dinilai mampu merepresentasikan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa depan. Nilai *Tobin's Q* yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih besar terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki.

Dengan menguji pengaruh setiap dimensi ESG secara terpisah, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasikan dimensi yang memiliki peran paling besar dalam mempengaruhi valuasi pasar perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai ESG, khususnya pada konteks pasar negara berkembang, sekaligus memberikan masukan bagi perusahaan dan regulator dalam menyusun strategi pengungkapan keberlanjutan yang lebih efektif guna meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Menurut *Signaling Theory*, perusahaan dapat mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor melalui penyampaian informasi yang relevan kepada pihak eksternal (Ross, 1977; Spence, 1973). Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk sinyal yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap penerapan praktik bisnis berkelanjutan serta kualitas tata kelola dan pengelolaan perusahaan. Semakin luas informasi ESG yang diungkapkan, semakin besar peluang perusahaan memperoleh kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana tercermin dalam *Tobin's Q* (Eccles, Ioannou, dan Serafeim, 2014).

Environmental Disclosure

Aktivitas operasional perusahaan menghasilkan berbagai dampak terhadap lingkungan sehingga perusahaan perlu menyampaikan informasi mengenai upaya pengelolaannya kepada para pemangku kepentingan. Informasi tersebut dikenal sebagai *environmental disclosure* dan mencakup berbagai aspek seperti penggunaan energi, emisi karbon, konsumsi air, maupun pengelolaan limbah. Menurut (Global Reporting Initiative, 2021), pengungkapan tersebut merupakan bagian penting dari pelaporan keberlanjutan karena mencerminkan transparansi perusahaan dalam mengelola dampak lingkungannya.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *environmental disclosure* dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Alareeni dan Hamdan (2020) menemukan bahwa pengungkapan ESG, termasuk aspek lingkungan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dipandang sebagai indikator pengelolaan risiko yang baik. Menurut Eccles, Ioannou, dan

Serafeim (2014), perusahaan yang secara konsisten menerapkan praktik keberlanjutan memiliki kecenderungan untuk mempertahankan kinerja jangka panjang yang lebih stabil. Dengan demikian, *environmental disclosure* tidak hanya mencerminkan transparansi perusahaan dalam aspek lingkungan, tetapi juga menyediakan informasi yang relevan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan.

Social Disclosure

Dalam kerangka Global Reporting Initiative (2021), *social disclosure* mencakup pengungkapan informasi yang berkaitan dengan dampak sosial perusahaan dan interaksinya dengan para pemangku kepentingan. Ruang lingkupnya meliputi isu ketenagakerjaan, kesehatan dan keselamatan kerja, hingga keterlibatan perusahaan dengan masyarakat. Tingkat pengungkapan aspek sosial tersebut dapat mencerminkan keseriusan perusahan dalam menerapkan prinsip tanggung jawab sosial sebagai bagian dari praktik bisnis yang berkelanjutan,

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa aspek sosial dalam ESG dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. (Friede, Busch, dan Bassen, 2015) menemukan bahwa praktik keberlanjutan, termasuk aspek sosial, memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Menurut Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021), perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG secara lebih luas cenderung memiliki reputasi yang lebih baik dna hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan. Dengan demikian, *social disclosure* tidak hanya menunjukkan tingkat transparansi perusahaan dalam aspek sosial, tetapi juga menjadi sinyal yang dapat meningkatkan persepsi investor terhadap kredibilitas serta keberlanjutan perusahaan.

Governance Disclosure

Governance disclosure merupakan pengungkapan informasi terkait penerapan tata kelola perusahaan, seperti struktur dewan, independensi dewan, mekanisme pengawasan, serta transparansi pengambilan keputusan. Prinsip-prinsip tata kelola perusahan yang dikemukakan oleh OECD (2015) menekankan pentingnya transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan sebagai upaya untuk meningkatkan kepercayaan investor.

Bukti empiris juga menunjukkan bahwa penerapan tata kelola yang efektif berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian Gompers, Ishii, dan Metrick (2003), perusahaan yang menerapkan mekanisme tata kelola yang lebih kuat cenderung menunjukkan kinerja pasar yang lebih baik. Selain itu. Alareeni dan Hamdan (2020) menunjukkan bahwa dimensi *governance* dalam ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan transparansi dan pengelolaan risiko yang efektif, Dengan demikian, *governance disclosure* dapat meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi perusahaan.

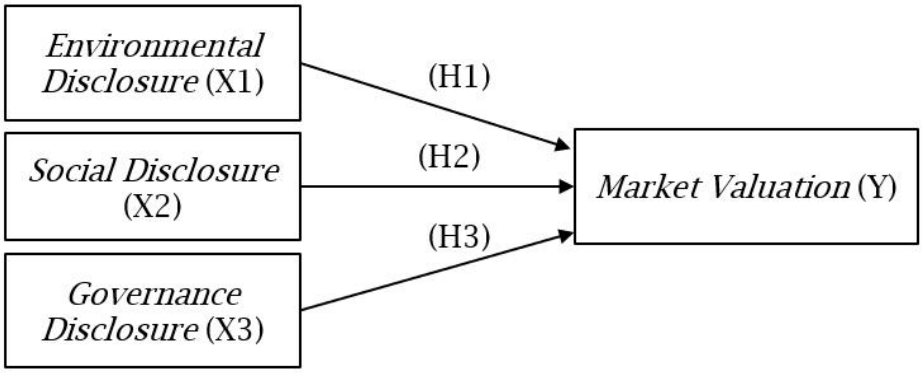
Market Valuation

Penelitian investor terhadap prospek dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tercermin melalui *market valuation*. Untuk merepresentasikan konsep tersebut, penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi. Tobin (1969) menjelaskan bahwa rasio ini mengukur perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai asetnya, sehingga dapat menggambarkan bagaimana pasar menghargai perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini dianggap mampu menggambarkan peluang pertumbuhan dan prospek investasi perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *Tobin's Q* merupakan proksi yang efektif dalam mengukur *market valuation* karena mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan (Chung dan Pruitt, 1994). Selain itu, penelitian terkait ESG juga banyak menggunakan *Tobin's Q* untuk melihat respons pasar terhadap pengungkapan informasi non-keuangan perusahaan (Eccles, Ioannou, dan Serafeim, 2014). Atas dasar tersebut, *Tobin's Q* dipilih sebagai indikator *market valuation* dalam penelitian ini untuk mengevaluasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai pasar perusahaan.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan deskripsi di atas, kerangka konseptual dapat dibangun sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah, kajian teori, dan kerangka konseptual yang telah dipaparkan, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: *Environmental Disclosure* mempengaruhi *Market Valuation*
H2: *Social Disclosure* mempengaruhi *Market Valuation*
H3: *Governance Disclosure* mempengaruhi *Market Valuation*

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Pendekatan tersebut dipilih karena seluruh variabel penelitian diukur menggunakan data numerik yang kemudian dianalisis melalui teknik regresi data panel. Metode regresi data panel digunakan karena mampu menggabungkan data *cross section* dan *time series*, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

Proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak *EViews* 13, yang banyak dimanfaatkan dalam penelitian ekonomi dan keuangan untuk analisis data panel. Melalui metode tersebut, penelitian ini bertujuan mengidentifikasi pengaruh pengungkapan ESG, baik secara keseluruhan maupun pada setiap dimensinya, terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2025 ditetapkan sebagai populasi dalam penelitian ini. Fokus pada sektor tersebut didasarkan pada karakteristik produknya yang berupa barang kebutuhan pokok, sehingga permintaan pasar cenderung tetap terjaga meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi. Kondisi tersebut memungkinkan analisis mengenai pengaruh pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dilakukan dalam lingkungan bisnis yang relatif stabil.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria/Deskripsi	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang dipilih: Perusahaan-perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang dipilih pada periode 2022-2025	131
2	Dikeluarkan: Perusahaan yang tidak menggunakan GRI untuk pelaporan ESG mereka selama periode 2022-2025	-106
3	Sampel Akhir: Perusahaan yang menggunakan GRI untuk pelaporan ESG mereka selama periode 2022-2025	25
4	Pengamatan perusahaan-tahun (N x T, T = 4 tahun)	100

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi perusahaan, yaitu laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022-2025. Kedua sumber data tersebut menyediakan informasi yang diperlukan untuk mengidentifikasi tingkat pengungkapan setiap dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* yang selanjutnya dianalisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *market valuation* perusahaan.

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* dilakukan menggunakan metode *content analysis* berdasarkan indikator yang terdapat dalam standar pelaporan keberlanjutan dari *Global Reporting Initiative*. Informasi terkait pengungkapan ESG diperoleh dari laporan keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, data keuangan perusahaan serta data yang diperlukan untuk menghitung *Tobin's Q* diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Kriteria/Deskripsi	Pengukuran
Environmental Disclosure (X1)	1. GR1 302 - *Energy* 2. GRI 303 - *Water* 3. GRI 305 - *Emissions* 4. GRI 306 - *Waste*	$\frac{Number\ of\ Disclosed\ Items}{Total\ Environmental\ Items}$ Sumber: Bae Choi, Lee, dan Psaros (2013)
Social Disclosure (X2)	1. GR1 401 - *Employment* 2. GRI 403 - *Occupational Health and Safety* 3. GRI 413 - *Local Communities* 4. GRI 416 - *Customer Health and Safety*	$\frac{Number\ of\ Disclosed\ Items}{Total\ Social\ Items}$ Sumber: Bae Choi, Lee, dan Psaros (2013)
Governance Disclosure (X3)	1. GR1 2 - *Board Structure & Governance* 2. GRI 205 - *Anti-Corruption* 3. GRI 206 - *Anti-Competitive Behavior* 4. GRI 207 - *Tax Transparency*	$\frac{Number\ of\ Disclosed\ Items}{Total\ Governance\ Items}$ Sumber: Bae Choi, Lee, dan Psaros (2013)
Market Valuation (Y)	*Tobin's Q*	$\frac{(Market\ Value\ of\ Equity\ +\ T}{Total\ Assets}$ Sumber: Tobin (1969)

Metode Analisis Data

Analisis empiris dalam penelitian ini dilakukan melalui pendekatan regresi data panel dengan menggunakan *EViews* 13 sebagai alat pengolahan data. Pendekatan ini dipilih karena mampu mengintegrasikan informasi yang berasal dari beberapa perusahaan selama beberapa periode pengamatan, sehingga estimasi hubungan antarvariabel menjadi lebih efisien dan informatif dibandingkan penggunaan data *cross section* atau *time series* secara terpisah. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Tobin's\ Q = \beta_0 + \beta_1 ED_{\{it\}} + \beta_2 SD_{\{it\}} + \beta_3 GD_{\{it\}} + \epsilon_{\{it\}}$$

Keterangan:
Tobin's Q = Market Valuation
ED = Environmental Disclosure
SD = Social Disclosure
GD = Governance Disclosure
0 = *Constant*
1, 2, 3 = *Regression Coefficients*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 3. Analisis Deskriptif

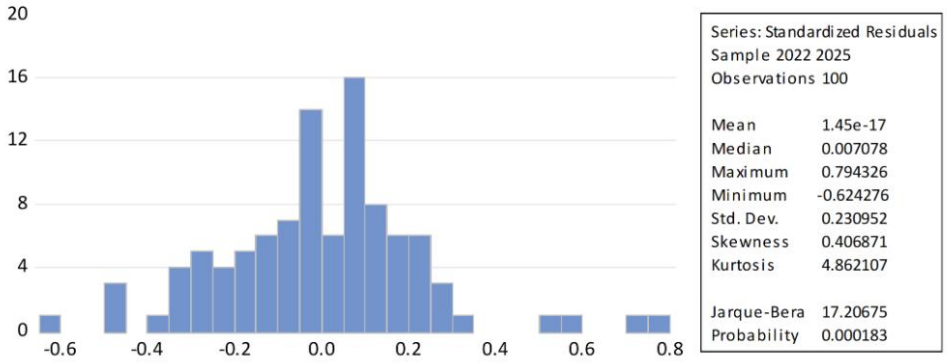
	Y	X1	X2	X3
Mean	1.306917	0.624103	0.689528	0.305275
Maximum	2.930000	1.000000	1.000000	0.850000
Minimum	0.108333	0.006250	0.026389	0.000000
Std. Dev.	0.633463	0.294328	0.266745	0.210783
Observations	100	100	100	100

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 3, variabel *market valuation* (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.306917 dengan nilai minimum 0.108333 dan maksimum 2.930000, yang menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan antar sampel penelitian. Variabel *environmental disclosure* (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.624103, *social disclosure* (X2) sebesar 0.689528, dan *governance disclosure* (X3) sebesar 0.305275. Secara umum, hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi data pada seluruh variabel penelitian sehingga data dinilai memadai untuk dilakukan analisis regresi lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan histogram dan uji Jarque-Bera, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 17.20675 dengan probabilitas sebesar 0.000183. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model penelitian tidak terdistribusi normal.

Meskipun demikian, kondisi tersebut masih dapat ditoleransi karena jumlah observasi dalam penelitian ini tergolong besar, yaitu sebanyak 100 data, Menurut Gujarati dan Porter (2009), pelanggaran asumsi normalitas tidak menjadi masalah yang serius apabila jumlah sampel cukup besar, karena berdasarkan *Central Limit Theorem* distribusi data akan cenderung

mendekati normal seiring bertambahnya jumlah observasi. Selain itu, Ghozali (2021) juga menyatakan bahwa pada jumlah sampel yang besar, asumsi normalitas dapat diabaikan karena distribusi residual akan mengikuti distribusi normal secara mendekati.

Dengan demikian, walaupun hasil uji menunjukkan residual tidak terdistribusi normal, model regresi dalam penelitian ini tetap layak digunakan karena jumlah observasi telah mencapai 100 data sehingga estimasi model masih dianggap valid secara statistik.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.034249	46.69874	NA
X1	0.085828	46.78156	1.199475
X2	0.036324	24.69965	1.151516
X3	0.088565	12.41115	1.157380

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4, nilai centered VIF untuk variabel X1, X2, dan X3 masing-masing sebesar 1.199475, 1.151516, dan 1.157380. Seluruh nilai centered VIF berada di bawah ambang batas 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model penelitian. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152365	0.091231	1.670095	0.0992
X1	-0.151721	0.144422	-1.050.542	0.2970
X2	0.087788	0.093954	0.934372	0.3532
X3	0.163545	0.146706	1.114.778	0.2687

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas (Prob.) untuk variabel X1, X2, dan X3 masing-masing berada di atas tingkat signifikansi 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	2.343188

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 6, nilai Durbin-Watson statistic sebesar 2.343188. Nilai tersebut mendekati angka 2, sehingga menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi. Dengan demikian, asumsi klasik terkait independensi error telah terpenuhi.

Pemilihan Model

Tabel 7. Pemilihan Model

Chow	**Effect Test**	**Statistic**	**d.f.**	**Prob.**
	Cross-section F	16.799492	(24,72)	0.0000
	Cross-section Chi-Square	188.704398	24	0.0000
Hausman	**Test Summary**	**Chi-Sq. Statistic**	**Chi-Sq. d.f.**	**Prob.**
	Cross-section random	9.808276	3	0.0203

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 7, hasil Chow test menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05, sehingga model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil Hausman test menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0203 yang juga lebih kecil dari 0.05, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Regresi Linier Berganda

Tabel 8. Regresi Linier Berganda

Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob.**
C	1.651754	0.185066	8.925233	0.0000
X1	-0.758067	0.292964	-2.587576	0.0117
X2	0.066610	0.190590	0.349493	0.7277
X3	0.269739	0.297599	0.906384	0.3678
Adjusted R^2	0.817231			
F-Statistic	17.39504			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan metode *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh persamaan regresi yaitu Y = 1.651754 - 0.758067X1 + 0.066610X2 + 0.269739X3 + e. Nilai konstanta sebesar 1.651754 menunjukkan bahwa apabila variabel X1, X2, dan X3 dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai variabel Y sebesar 1.651754.

Variabel X1 memiliki koefisien sebesar -0.758067 dengan nilai probabilitas 0.0117 yang lebih kecil dari 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa X1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y. Artinya, setiap peningkatan satu satuan pada X1 akan menurunkan nilai Y sebesar 0.758067 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. Dengan demikian, semakin tinggi nilai X1 maka nilai Y cenderung mengalami penurunan.

Sementara itu, variabel X2 memiliki koefisien positif sebesar 0.066610 dengan nilai probabilitas sebesar 0.7277. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Meskipun arah hubungan yang ditunjukkan bersifat positif, peningkatan X2 tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan Y.

Selanjutnya, variabel X3 memiliki koefisien sebesar 0.269739 dengan nilai probabilitas 0.3678. Hasil tersebut menunjukkan bahwa X3 juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Y karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05. Koefisien positif mengindikasikan bahwa peningkatan X3 cenderung meningkatkan Y, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Secara simultan, variabel X1, X2, dan X3 berpengaruh signifikan terhadap Y. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.000000 yang lebih kecil dari 0.05. Selain itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.817231 menunjukkan bahwa sebesar 81.72% variasi dalam variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel X1, X2, dan X3 dalam model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 18.28% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap *Market Valuation* yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2025. Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* (FEM), *Environmental Disclosure* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market valuation*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai nilai tambah oleh investor. Kondisi ini diduga karena aktivitas dan investasi lingkungan masih dianggap sebagai biaya yang berpotensi mengurangi profitabilitas dalam jangka pendek. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dinyatakan diterima.

Berbeda dengan dimensi lingkungan, *Social Disclosure* dan *Governance Disclosure* menunjukkan arah pengaruh positif, namun secara statistik tidak signifikan terhadap *market valuation*. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa informasi mengenai aspek sosial maupun tata kelola belu, menjadi petimbangan utama investor dalam menentukan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi pada periode penelitian masih lebih dipengaruhi oleh informasi keuangan dibandingkan informasi non keuangan. Meskipun demikian, pengujian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *market valuation*. Selain itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 81.72% menunjukkan bahwa variasi *market valuation* sebagian besar dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian, sedangkan 18,28% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya mencakup perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi selama tahun 2022-2025, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor lain maupun digunakan untuk menggambarkan pengaruh

pengungkapan ESG dalam jangka panjang. Kedua, model penelitian hanya memasukkan *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* sebagai variabel independen, sehingga masih terdapat faktor lain yang berpotensi mempengaruhi *market valuation* tetapi belum dianalisis. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan, menambahkan variabel kontrol atau variabel moderasi yang relevan, serta mempertimbangkan penggunaan pengukuran ESG lain seperti ESG *score* yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat internasional agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan memiliki tingkat objektivitas yang lebih tinggi.

DAFTAR REFERENSI

Alareeni, Bahaaeddin Ahmed, dan Allam Hamdan. 2020. "ESG Impact on Performance of US S&P 500-Listed Firms." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 20(7):1409–28. doi:10.1108/CG-06-2020-0258.

Bae Choi, Bo, Doowon Lee, dan Jim Psaros. 2013. "An Analysis of Australian Company Carbon Emission Disclosures." *Pacific Accounting Review* 25(1):58–79. doi:10.1108/01140581311318968.

Chung, Kee H., dan Stephen W. Pruitt. 1994. "A Simple Approximation of Tobin's Q." *Financial Management* 23(3):70–74.

De La Cuesta, Marta, dan Carmen Valor. 2013. "Evaluation of the Environmental, Social and Governance Information Disclosed by Spanish Listed Companies." *Social Responsibility Journal* 9(2):220–40. doi:10.1108/SRJ-08-2011-0065.

Duque-Grisales, Eduardo, dan Javier Aguilera-Caracuel. 2021. "Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack." *Journal of Business Ethics* 168(2):315–34. doi:10.1007/s10551-019-04177-w.

Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou, dan George Serafeim. 2014. "The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance." *Management Science* 60(11):2835–57. doi:10.1287/mnsc.2014.1984.

Friede, Gunnar, Timo Busch, dan Alexander Bassen. 2015. "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5(4):210–33. doi:10.1080/20430795.2015.1118917.

Ghozali. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Global Reporting Initiative. 2021. "GRI 2021."

Gompers, P., J. Ishii, dan A. Metrick. 2003. "Corporate Governance and Equity Prices." *The Quarterly Journal of Economics* 118(1):107–56. doi:10.1162/00335530360535162.

Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*. 5. ed. The McGraw-Hill Series Economics. Boston, Mass.: McGraw-Hill Irwin.

Hassan, Abeer, Colette Hunter, dan Ayodele Asekomeh. 2013. "GRI Application Levels and Disclosure on Specific Environmental Activities: An Empirical Investigation of Industry Membership and Geographical Region of Top European Companies." *Social and Environmental Accountability Journal* 33(3):156–76. doi:10.1080/0969160X.2013.840539.

Heniwati, Elok, dan Syarif M. Helmi. 2025. "The Relationship between ESG Practices and Banking Performance in Indonesia." 5(2). doi:doi.org/10.26418/apssai.v5i2.138.

Mahendra. 2023. "OJK tinjau ulang Roadmap Keuangan Berkelanjutan untuk diperbarui."

https://www.antaranews.com/berita/3700821/ojk-tinjau-ulang-roadmap-keuangan-berkelanjutan-untuk-diperbarui.

OECD, ed. 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.

OJK. 2024. *Taksonomi Untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia*.

OJK. 2025. *Taksonomi Untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia Versi 2*.

Ross, Stephen A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach." *The Bell Journal of Economics* 8(1):23. doi:10.2307/3003485.

Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 87(3):355. doi:10.2307/1882010.

Tirta Wangi, Ghina, dan Alfida Aziz. 2024. "Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders." *IKRAITH-EKONOMIKA* 7(2):221–30. doi:10.37817/ikraith-ekonomika.v7i2.3351.

Tobin, James. 1969. "A General Equilibrium Approach To Monetary Theory." *Journal of Money, Credit and Banking* 1(1):15. doi:10.2307/1991374.