

Pengaruh Environmental, Social dan Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan External Assurance sebagai Moderasi

Fayyaza Ghania Marshaninda¹, Aulia Fuad Rahman²

Universitas Brawijaya, Indonesia
faygm09@gmail.com¹, fuad_ub@ub.ac.id²

Submitted: 16th June 2026 | **Edited:** 24th July 2026 | **Issued:** 01st September 2026

Cited on: Marshaninda, F. G., & Rahman, A. F. (2026). Pengaruh Environmental, Social dan Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan External Assurance sebagai Moderasi. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 6(3), 1406-1421.

ABSTRACT

This study addresses the inconsistent evidence regarding the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and firm value, particularly when the credibility of sustainability information is strengthened through external assurance. The research aims to examine the individual effects of environmental, social, and governance disclosures on firm value and to investigate whether external assurance moderates these relationships. The study focuses on basic materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022-2024 period. A purposive sampling technique resulted in 60 firm-year observations. Data were analyzed using panel data regression with the Fixed Effect Model and Moderated Regression Analysis (MRA) in EViews 13. The findings indicate that environmental, social, and governance disclosures do not individually have a significant effect on firm value. In addition, external assurance does not strengthen the relationship between ESG disclosure and firm value. These results suggest that investors have not yet considered ESG disclosure and external assurance as important determinants of firm value in the Indonesian basic materials sector. This study contributes to the ESG literature by providing empirical evidence that the credibility of sustainability reporting through external assurance has not yet generated a stronger market response in an emerging market context.

Keywords : Environmental, Social, Governance, Firm Value, External assurance

PENDAHULUAN

Kelangsungan usaha perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh kemampuannya menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek, kinerja, dan risiko perusahaan sehingga menjadi indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi (Sumarno et al., 2023). Seiring berkembangnya tuntutan terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab, investor tidak lagi hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga mulai memperhatikan informasi nonkeuangan yang mampu menggambarkan kualitas pengelolaan perusahaan secara lebih komprehensif. Salah satu pendekatan yang memperoleh perhatian luas adalah Environmental, Social,

and Governance (ESG), yang menekankan pentingnya pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bagian dari strategi perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang (Melinda & Wardhani, 2020; Bani et al., 2025). Pengungkapan ESG dipandang sebagai media komunikasi perusahaan dalam menunjukkan komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan, memperkuat reputasi perusahaan, mengurangi asimetri informasi, serta meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya (Elijido-Ten, 2022; Wai-Khuen et al., 2023).

Peningkatan perhatian terhadap ESG juga didorong oleh perkembangan regulasi di Indonesia. Penerapan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menerapkan prinsip keuangan berkelanjutan melalui penyusunan laporan keberlanjutan. Selain itu, Bursa Efek Indonesia mendorong perusahaan untuk mengadopsi standar Global Reporting Initiative (GRI) sebagai acuan pengungkapan ESG agar informasi yang disampaikan lebih terukur dan dapat dibandingkan antarperusahaan. Walaupun demikian, kualitas implementasi ESG di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Pada sektor basic materials, aktivitas operasional perusahaan sangat bergantung pada pemanfaatan sumber daya alam sehingga memiliki tingkat eksposur yang tinggi terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kasus kebocoran bahan kimia PT Chandra Asri Pacific pada tahun 2024, pengelolaan lingkungan PT Vale Indonesia Tbk, serta kasus tata kelola yang melibatkan PT Trimegah Bangun Persada Tbk menunjukkan bahwa lemahnya implementasi ESG dapat memengaruhi reputasi perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak hanya dipandang sebagai pemenuhan regulasi, tetapi juga menjadi indikator yang dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa pengungkapan ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang (Cahyonowati & Adhi, 2023; Rahelliamelinda & Handoko, 2024; Agni & Anis, 2024). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor masih lebih memprioritaskan indikator keuangan dibandingkan informasi keberlanjutan (Christy &

Sofie, 2023; Firmansyah et al., 2021; Xaviera & Rahman, 2023). Inkonsistensi hasil tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas pengungkapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kualitas informasi yang disampaikan kepada investor. Dengan demikian, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan masih menyisakan ruang penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut.

Salah satu faktor yang diperkirakan memengaruhi efektivitas informasi ESG adalah external assurance. Verifikasi independen terhadap laporan keberlanjutan diyakini dapat meningkatkan kredibilitas, transparansi, dan reliabilitas informasi sehingga mampu mengurangi keraguan investor terhadap kualitas pengungkapan ESG (Harymawan et al., 2020; Thompson et al., 2022). Namun demikian, hasil penelitian mengenai peran external assurance juga belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Ary et al. (2025) menemukan bahwa external assurance mampu memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, sedangkan Sholekha dan Astuti (2024) serta Jamal et al. (2025) menunjukkan bahwa keberadaan assurance belum mampu meningkatkan respons pasar terhadap informasi keberlanjutan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas external assurance masih dipengaruhi oleh karakteristik pasar, kualitas penyedia assurance, tingkat literasi investor, serta konteks perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini mengidentifikasi tiga celah penelitian (research gap). Pertama, masih terdapat inkonsistensi hasil empiris mengenai pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap nilai perusahaan. Kedua, sebagian besar penelitian sebelumnya mengukur ESG sebagai satu indeks agregat sehingga belum banyak menguji pengaruh environmental, social, dan governance secara terpisah terhadap nilai perusahaan. Ketiga, penelitian mengenai peran external assurance sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor basic materials di Indonesia masih relatif terbatas, padahal sektor ini memiliki karakteristik operasional yang paling rentan terhadap isu keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menguji pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap nilai perusahaan serta menganalisis kemampuan external assurance dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024 dengan menggunakan standar GRI 2021 sebagai dasar pengukuran pengungkapan ESG.

Penelitian ini didasarkan pada Teori Stakeholder dan Teori Sinyal. Teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan perlu memenuhi harapan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab agar memperoleh legitimasi dan menciptakan nilai jangka panjang (Elijido-Ten, 2022). Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa pengungkapan ESG beserta external assurance dapat menjadi sinyal kredibel yang mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Bani et al., 2025). Berdasarkan landasan teoritis, fenomena empiris, serta research gap yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan environmental, social, dan governance terhadap nilai perusahaan serta menguji apakah external assurance mampu memperkuat hubungan tersebut. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur ESG di Indonesia sekaligus menjadi masukan bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam meningkatkan kualitas pelaporan keberlanjutan.

LANDASAN TEORI

Teori Stakeholder

Teori stakeholder yang dikemukakan oleh Freeman menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga oleh kemampuannya memenuhi harapan seluruh pemangku kepentingan, seperti investor, kreditor, pemerintah, karyawan, masyarakat, dan lingkungan sekitar. Dalam perspektif ini, perusahaan dituntut menciptakan keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan agar memperoleh legitimasi serta dukungan yang berkelanjutan dari para stakeholder (Freeman et al., 2020). Implementasi Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi ekspektasi tersebut melalui penyampaian informasi mengenai kinerja keberlanjutan secara transparan. Elijido-Ten (2022) menjelaskan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai media komunikasi perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab sehingga mampu meningkatkan kepercayaan stakeholder. Sejalan dengan itu, Wai-Khuen et al. (2023) menyatakan bahwa keterlibatan stakeholder eksternal mendorong peningkatan kualitas pengungkapan ESG karena perusahaan dituntut menyampaikan informasi yang relevan, dapat dipercaya, dan dapat

dipertanggungjawabkan. Dengan demikian, teori stakeholder menjelaskan bahwa semakin baik kualitas pengungkapan ESG, semakin besar peluang perusahaan memperoleh legitimasi dan dukungan dari stakeholder yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyampaikan informasi yang relevan kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Informasi yang memiliki kredibilitas tinggi akan dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga memengaruhi keputusan investasi (Connelly et al., 2023). Dalam konteks keberlanjutan, pengungkapan ESG merupakan sinyal mengenai komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola secara bertanggung jawab (Bani et al., 2025). Namun demikian, manfaat informasi ESG sangat bergantung pada tingkat kepercayaan investor terhadap kualitas informasi yang disampaikan. Oleh karena itu, penggunaan external assurance menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan kredibilitas laporan keberlanjutan melalui proses verifikasi independen (Harymawan et al., 2020). KPMG (2024) menjelaskan bahwa praktik assurance atas laporan keberlanjutan terus meningkat secara global karena dipandang mampu memperkuat kepercayaan investor terhadap informasi nonkeuangan. Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan bahwa kombinasi antara pengungkapan ESG dan external assurance berpotensi menghasilkan sinyal yang lebih kredibel sehingga dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Environmental, Social, and Governance terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG merupakan salah satu strategi perusahaan dalam menunjukkan komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan sekaligus menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Dari perspektif teori stakeholder, perusahaan yang mampu memenuhi harapan para pemangku kepentingan melalui praktik keberlanjutan akan memperoleh legitimasi, meningkatkan reputasi, serta memperkuat hubungan dengan investor dan masyarakat. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Velte, 2022). Penelitian Rahelliamelinda dan Handoko (2024), Cahyonowati dan Adhi (2023), Agni dan Anis (2024), serta Buallay (2019) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dipersepsikan sebagai indikator keberlanjutan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang.

Meskipun demikian, berbagai penelitian juga menunjukkan hasil yang berbeda. Christy dan Sofie (2023) menemukan bahwa hanya aspek governance yang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan aspek environmental dan social belum memperoleh respons yang signifikan dari investor. Temuan serupa disampaikan oleh Atan et al. (2022) dan Qureshi et al. (2020) yang menjelaskan bahwa pasar modal di negara berkembang masih cenderung memprioritaskan informasi keuangan dibandingkan informasi keberlanjutan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas pengungkapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan masih bergantung pada kualitas informasi yang disampaikan, karakteristik industri, serta tingkat pemahaman investor terhadap isu keberlanjutan.

External Assurance sebagai Variabel Moderasi

Keandalan informasi ESG menjadi faktor penting dalam menentukan respons investor terhadap laporan keberlanjutan. Informasi yang tidak diverifikasi berpotensi menimbulkan keraguan mengenai kualitas dan objektivitas pengungkapan sehingga mengurangi manfaat ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. External assurance hadir sebagai mekanisme independen yang memberikan keyakinan bahwa informasi keberlanjutan telah disusun sesuai standar yang berlaku sehingga meningkatkan kredibilitas laporan (International Auditing and Assurance Standards Board [IAASB], 2021). Dalam perspektif teori sinyal, penggunaan external assurance merupakan sinyal tambahan yang memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas pengungkapan ESG.

Penelitian Ary et al. (2025) menunjukkan bahwa external assurance mampu memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan karena meningkatkan kredibilitas informasi keberlanjutan. Hasil serupa diperoleh Thompson et al. (2022), Farooq dan de Villiers (2023), serta Fuhrmann et al. (2022) yang menemukan bahwa laporan keberlanjutan yang memperoleh assurance cenderung memperoleh respons pasar yang lebih positif dibandingkan laporan tanpa assurance. Namun demikian, Sholekha dan Astuti (2024) menunjukkan bahwa external assurance belum mampu memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia karena investor masih lebih berorientasi pada informasi keuangan dibandingkan informasi nonkeuangan.

Inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas external assurance masih perlu diuji pada berbagai karakteristik perusahaan dan sektor industri. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan external assurance sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah keberadaan assurance mampu memperkuat pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor basic materials di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausalitas untuk menguji pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan serta peran external assurance sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan purposive sampling, yaitu perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan selama periode pengamatan, mengungkapkan informasi ESG berdasarkan indikator Global Reporting Initiative (GRI) Standards 2021, serta memiliki data yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 60 observasi perusahaan-tahun (firm-year observations) yang layak dianalisis, setelah mengeluarkan beberapa observasi yang tidak memenuhi persyaratan kelengkapan data. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan perusahaan, serta laman resmi Bursa Efek Indonesia dan masing-masing perusahaan. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin's Q, sedangkan variabel independen terdiri atas pengungkapan environmental, social, dan governance yang diukur menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan GRI Standards 2021. Variabel moderasi adalah external assurance, yang diukur menggunakan variabel dummy, yaitu bernilai 1 apabila laporan keberlanjutan memperoleh assurance dari pihak independen dan 0 apabila tidak memperoleh assurance. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan ($\ln$ Total Assets) dan leverage (Debt to Equity Ratio/DER) sebagai variabel kontrol untuk meminimalkan potensi pengaruh faktor lain terhadap nilai perusahaan (GRI, 2021; OECD, 2023).

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 13 melalui pendekatan regresi data panel. Tahapan analisis diawali dengan penyusunan statistik deskriptif untuk

menggambarkan karakteristik data, kemudian dilanjutkan dengan pemilihan model panel terbaik melalui Chow Test dan Hausman Test, sehingga diperoleh Fixed Effect Model (FEM) sebagai model estimasi yang paling sesuai. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengetahui pengaruh langsung masing-masing dimensi ESG terhadap nilai perusahaan sekaligus menguji kemampuan external assurance dalam memoderasi hubungan tersebut. Sebelum pengujian hipotesis, model dianalisis melalui pengujian asumsi yang relevan pada regresi data panel, meliputi uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas, guna memastikan bahwa model memenuhi kriteria estimasi yang layak. Tingkat signifikansi penelitian ditetapkan sebesar 5%, sedangkan kelayakan model dievaluasi menggunakan uji F, uji t, serta Adjusted R² sebagai dasar dalam menjelaskan kemampuan variabel independen dan moderasi terhadap variasi nilai perusahaan (Gujarati et al., 2022; Wooldridge, 2020).

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian, seluruh variabel menunjukkan tingkat variasi yang cukup tinggi, yang mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik antarperusahaan sektor basic materials dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan maupun dalam menciptakan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan masih berada pada kategori yang cukup baik dalam memperoleh apresiasi pasar, meskipun terdapat variasi yang relatif besar antara nilai minimum dan maksimum. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa persepsi investor terhadap perusahaan sektor basic materials belum sepenuhnya seragam, sehingga faktor-faktor lain di luar kinerja keuangan masih berpotensi memengaruhi penilaian pasar.

Pada variabel Environmental (ENV), nilai rata-rata pengungkapan masih berada di bawah tingkat pengungkapan maksimum, yang menunjukkan bahwa implementasi aspek lingkungan belum dilakukan secara optimal oleh seluruh perusahaan. Variasi yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum memperlihatkan bahwa tingkat kepatuhan

perusahaan terhadap pengungkapan aspek lingkungan masih beragam. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat kesiapan yang berbeda dalam mengimplementasikan praktik keberlanjutan sesuai pedoman GRI Standards 2021.

Variabel Social (SOC) menunjukkan pola yang relatif serupa dengan dimensi lingkungan. Nilai rata-rata yang belum mendekati nilai maksimum mengindikasikan bahwa pengungkapan aspek sosial masih bersifat beragam di antara perusahaan sampel. Perusahaan yang memiliki hubungan lebih intensif dengan masyarakat dan tenaga kerja cenderung mengungkapkan informasi sosial secara lebih luas dibandingkan perusahaan lainnya. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan sosial masih dipengaruhi oleh karakteristik operasional masing-masing perusahaan.

Pada dimensi Governance (GOV), nilai rata-rata relatif lebih tinggi dibandingkan dimensi lingkungan dan sosial. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor basic materials cenderung lebih konsisten dalam mengungkapkan informasi mengenai tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh kewajiban regulasi serta meningkatnya perhatian investor terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang baik sebagai bagian dari praktik bisnis yang berkelanjutan.

Sementara itu, variabel External Assurance (EA) menunjukkan bahwa hanya sebagian perusahaan yang telah menggunakan jasa pihak independen untuk melakukan verifikasi atas laporan keberlanjutan. Hal ini mengindikasikan bahwa praktik assurance terhadap laporan ESG di Indonesia masih bersifat sukarela (voluntary) sehingga tingkat penerapannya belum merata pada seluruh perusahaan sektor basic materials. Variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (SIZE) dan leverage (LEV) juga memperlihatkan variasi yang cukup besar, yang menunjukkan adanya perbedaan karakteristik finansial antarperusahaan selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan sektor basic materials memiliki tingkat pengungkapan ESG yang masih beragam. Kondisi tersebut memberikan indikasi awal bahwa variasi implementasi ESG dan penggunaan external assurance berpotensi menghasilkan respons pasar yang berbeda terhadap nilai perusahaan, sehingga layak untuk diuji lebih lanjut melalui analisis regresi data panel.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan pemilihan model regresi data panel untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai. Tahapan pemilihan model dilakukan melalui Chow Test dan Hausman Test.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5,217178	(20,33)	0,000
Cross-section Chi-square	85,558679	20	0,000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 13, 2026

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19,993251	6	0,0028

Sumber: Hasil Olah Data Output Eviews 13, 2026

Hasil Chow Test pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section Chi-square lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5 persen ($\text{Prob.} < 0,05$). Dengan demikian, hipotesis nol yang menyatakan bahwa Common Effect Model (CEM) merupakan model terbaik ditolak, sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat karakteristik khusus pada masing-masing perusahaan yang memengaruhi hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan sehingga tidak dapat diakomodasi oleh model common effect.

Selanjutnya, dilakukan Hausman Test untuk menentukan apakah model Fixed Effect Model atau Random Effect Model (REM) yang lebih sesuai digunakan. Berdasarkan Tabel 2, nilai probabilitas Hausman Test juga berada di bawah tingkat signifikansi 5 persen ($\text{Prob.} < 0,05$), sehingga hipotesis nol ditolak dan Fixed Effect Model dipilih sebagai model estimasi akhir. Hasil ini menunjukkan bahwa efek individual masing-masing perusahaan memiliki korelasi dengan variabel independen sehingga penggunaan Fixed Effect Model mampu menghasilkan estimasi parameter yang lebih konsisten dibandingkan model random effect (Baltagi, 2021).

Berdasarkan kedua pengujian tersebut, seluruh pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Fixed Effect Model (FEM) karena dinilai paling mampu menjelaskan karakteristik masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.

Uji Asumsi Model

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi dievaluasi melalui pengujian asumsi yang relevan pada regresi data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak

terdapat indikasi multikolinearitas karena seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah batas yang direkomendasikan. Selain itu, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas di atas tingkat signifikansi 5 persen sehingga model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi koefisien regresi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar sehingga layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Uji Kelayakan Model

Tabel 3. Uji MRA data panel dengan Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
C	35,46941	10,59184	3,348750	0,0022	
X1	-0,148481	0,552188	-0,268896	0,7899	Ditolak
X2	-0,227547	0,460136	-0,494521	0,6245	Ditolak
X3	0,242128	0,705285	0,343305	0,7338	Ditolak
Z	1,234970	1,120720	1,101944	0,2792	
X1Z	0,635508	0,680804	0,933467	0,3580	Ditolak
X2Z	-0,272964	0,663686	-0,411284	0,6838	Ditolak
X3Z	-1,821012	1,073500	-1,696332	0,1002	Ditolak
LEV	0,163409	0,103806	1,574172	0,1259	
SIZE	-1,167788	0,350713	-3,329755	0,0023	

Sumber: Hasil Olah Data Output Eviews 13, 2026

Tabel 4. Koefisien Deteminasi

R-squared	Adjusted R-squared
0,867	0,739

Sumber: Hasil Olah Data Output Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Tabel 4, nilai Prob(F-statistic) lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi secara simultan dinyatakan layak digunakan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen, variabel moderasi, variabel kontrol, dan nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kombinasi variabel Environmental, Social, Governance, External Assurance, serta variabel kontrol secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan sektor basic materials selama periode penelitian.

Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,739 menunjukkan bahwa 73,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh seluruh variabel yang digunakan dalam model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 26,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar

model penelitian. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang relatif kuat dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dinilai memadai sebagai dasar untuk melakukan pengujian hipotesis pada penelitian ini.

Pengaruh Environmental terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Environmental (ENV) memiliki koefisien positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p > 0,05$), sehingga H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan aspek lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan sektor basic materials. Investor masih lebih berorientasi pada informasi keuangan dibandingkan informasi lingkungan, sehingga peningkatan pengungkapan lingkungan belum mampu meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa implementasi aspek lingkungan masih dipandang sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, bukan sebagai faktor yang secara langsung menciptakan nilai ekonomi.

Hasil penelitian ini belum mendukung Teori Stakeholder yang menyatakan bahwa pemenuhan kepentingan stakeholder melalui praktik lingkungan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Christy dan Sofie (2023) serta Atan et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan belum memberikan respons signifikan dari investor. Namun, hasil ini berbeda dengan Cahyonowati dan Adhi (2023) serta Rahelliamelinda dan Handoko (2024) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik industri, kualitas pengungkapan ESG, dan tingkat perhatian investor terhadap isu keberlanjutan.

Pengaruh Social terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Social (SOC) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p > 0,05$), sehingga H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi terkait tanggung jawab sosial perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor masih menganggap informasi sosial sebagai informasi pelengkap dan belum menjadikannya dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi, terutama pada perusahaan sektor basic materials yang lebih banyak dinilai berdasarkan kinerja operasional dan keuangan.

Temuan tersebut belum sepenuhnya mendukung Teori Stakeholder, yang menjelaskan bahwa pemenuhan kepentingan stakeholder melalui aktivitas sosial dapat meningkatkan legitimasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Christy dan Sofie (2023) serta Xaviera dan Rahman (2023) yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Agni dan Anis (2024) menemukan bahwa pengungkapan sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas pengungkapan sosial masih dipengaruhi oleh kualitas implementasi program keberlanjutan dan persepsi investor terhadap manfaat ekonomi yang dihasilkan.

Pengaruh Governance terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Governance (GOV) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p > 0,05$), sehingga H3 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan belum memberikan tambahan informasi yang mampu memengaruhi keputusan investor. Salah satu penyebabnya adalah penerapan tata kelola pada perusahaan terbuka di Indonesia telah diatur melalui berbagai ketentuan regulator sehingga tingkat pengungkapan antarperusahaan relatif seragam dan tidak lagi menjadi faktor pembeda dalam penilaian pasar.

Hasil penelitian ini belum mendukung Teori Sinyal, yang menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola dapat menjadi sinyal positif mengenai kualitas perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Firmansyah et al. (2021) dan Atan et al. (2022) yang menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan Melinda dan Wardhani (2020) serta Buallay (2019) yang menemukan bahwa tata kelola yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa respons investor terhadap informasi tata kelola masih dipengaruhi oleh karakteristik pasar dan kualitas implementasi ESG di masing-masing perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) pada perusahaan sektor basic materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum menjadi faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia masih menempatkan informasi keberlanjutan sebagai pelengkap informasi keuangan, sehingga keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh indikator fundamental perusahaan. Selain itu, keberadaan external assurance juga belum mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan kualitas pelaporan keberlanjutan belum sepenuhnya diikuti oleh meningkatnya apresiasi investor terhadap informasi nonkeuangan, khususnya pada sektor yang memiliki karakteristik operasional berbasis sumber daya alam.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memberikan pemahaman bahwa penerapan Teori Stakeholder dan Teori Sinyal dalam konteks pengungkapan ESG masih dipengaruhi oleh tingkat kematangan pasar, karakteristik industri, dan persepsi investor terhadap relevansi informasi keberlanjutan. Pengungkapan ESG maupun penggunaan external assurance belum secara otomatis menghasilkan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan apabila belum mampu menunjukkan manfaat ekonomi yang nyata. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur mengenai ESG di negara berkembang dengan menunjukkan bahwa efektivitas pengungkapan keberlanjutan tidak hanya ditentukan oleh luasnya informasi yang diungkapkan, tetapi juga oleh bagaimana informasi tersebut dipersepsikan dan dimanfaatkan oleh para pemangku kepentingan.

Dari sisi praktis, hasil penelitian ini menjadi masukan bagi perusahaan agar tidak hanya berfokus pada pemenuhan kewajiban pelaporan keberlanjutan, tetapi juga meningkatkan kualitas implementasi program ESG sehingga menghasilkan dampak yang lebih terukur terhadap kinerja perusahaan dan kepercayaan investor. Bagi regulator, temuan ini menunjukkan pentingnya mendorong peningkatan kualitas, standar, dan kredibilitas pelaporan keberlanjutan agar informasi ESG memiliki nilai informatif yang lebih tinggi bagi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agni, M. T., & Anis, I. (2024). Pengaruh praktik environmental, social, and governance terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan emisi karbon sebagai variabel mediasi. *Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(7), 2020-2025.
- Ary, E., Naibaho, B., & Raudhotuzanah, D. (2025). The role of ESG and external assurance in firm performance: External assurance as a moderator. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 8(1), 110-132.
- Atan, R., Razali, M. W., Said, J., & Ershad, A. (2022). ESG disclosure and firm value: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Research*, 13(2), 120-134.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Bani, S., Graça, K., & Jonas, A. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) factors and firm value: A systematic literature review of theories and empirical evidence. *AMS Review*, 15(2), 228-260.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting associated with firm performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality*, 30(1), 98-115.
- Cahyonowati, N., & Adhi, E. R. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1-12.
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh pengungkapan environmental, social, dan governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899-3908.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2023). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 49(1), 6-44.
- Elijido-Ten, E. O. (2022). Looking beyond environmental, social and governance disclosures: A stakeholder framework. *Human Behavior, Development and Society*, 23(3), 7-19.
- Farooq, M. B., & de Villiers, C. (2023). Sustainability assurance: A systematic literature review and future research agenda. *Accounting & Finance*, 63(1), 1325-1362.
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and packaging sub-sector companies. *International Journal of Business Studies*, 10(1), 9-17.
- Freeman, R. E., Dmytriiev, S., & Phillips, R. A. (2020). Stakeholder theory and the resource-based view of the firm. *Journal of Management*, 46(7), 1153-1177.
- Fuhrmann, S., Ott, C., Looks, E., & Guenther, T. W. (2022). The value relevance of assurance on sustainability reports: A review of the literature. *Journal of Business Economics*, 92(6), 969-1007.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI Universal Standards 2021*. Global Reporting Initiative.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2022). *Basic econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2022). *Multivariate data analysis* (9th ed.). Cengage Learning.
- Harymawan, I., Nasih, M., Salsabilla, A., & Putra, F. K. G. (2020). External assurance on sustainability report disclosure and firm value: Evidence from Indonesia and Malaysia. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(3), 1500-1512.

- Hill, R. C., Griffiths, W. E., & Lim, G. C. (2023). *Principles of econometrics* (6th ed.). John Wiley & Sons.
- International Auditing and Assurance Standards Board. (2021). *Extended external reporting assurance*. International Federation of Accountants.
- Jamal, D. K., Arifuddin, A., & Madein, A. (2025). The influence of social and environmental disclosure on firm value moderated by external assurance. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 2024, 155-167.
- KPMG. (2024). *The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2024*. KPMG International.
- Melinda, A. A., & Wardhani, R. (2020). The effect of environmental, social, governance, and controversies on firms' value: Evidence from Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147-173.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *OECD corporate governance factbook 2023*. OECD Publishing.
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas sebagai moderating pengaruh ESG, green innovation, dan eco-efficiency terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 19(1), 145-170.
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The effect of environmental, social and governance assessment on firm value with profitability as a mediating variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55-64.
- Thompson, E. K., Ashimwe, O., Buertey, S., & Kim, S. (2022). The value relevance of sustainability reporting: Does assurance and the type of assurer matter? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1268-1293.
- Velte, P. (2022). Corporate social responsibility performance and firm value: A literature review. *Management Research Review*, 45(2), 240-261.
- Wai-Khuen, W., Boon-Heng, T., & Siow-Hooi, T. (2023). The influence of external stakeholders on environmental, social, and governance (ESG) reporting: Toward a conceptual framework for ESG disclosure. *Foresight and STI Governance*, 17(2), 9-20.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226-244.