



Pengaruh Environmental, Social, and Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor *Food & Beverage*

Logas*, Syarif M. Helmi, Djunita Permata Indah

International Accounting Program, Faculty of Economics and Business, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia

Email: ^{1,*}B1034231034@student.untan.ac.id, ²syarif.m.helmi@ekonomi.untan.ac.id, ³djunitapermataindah@ekonomi.untan.ac.id

Email Penulis Korespondensi: B1034231034@student.untan.ac.id

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Food & Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari annual report, sustainability report, dan situs resmi perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan 80 observasi. Nilai perusahaan diproses menggunakan Tobin's Q, sedangkan ESG diukur menggunakan ESG disclosure score. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,217$; Sig. = 0,473). Variabel Firm Size dan Debt to Equity Ratio (DER) juga tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Sig. = 0,249), dengan nilai Adjusted R Square sebesar 0,015, sehingga sebagian besar variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai relevansi pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada subsektor Food & Beverage dengan Firm Size dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol, sehingga memperluas literatur ESG pada konteks perusahaan Indonesia.

Kata Kunci: ESG; Nilai Perusahaan; Tobin's Q; Food & Beverage; Bursa Efek Indonesia

Abstract—This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on firm value in Food & Beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, and the companies' official websites. The sample consisted of 80 observations selected using the purposive sampling method. Firm value was measured using Tobin's Q, while ESG was measured using the ESG disclosure score. Multiple linear regression analysis was conducted using SPSS. The results indicate that ESG has no significant effect on firm value ($\beta = 0.217$; Sig. = 0.473). The control variables, Firm Size and Debt to Equity Ratio (DER), also have no significant effect on firm value. Simultaneously, ESG, Firm Size, and DER do not significantly affect firm value (Sig. = 0.249), with an Adjusted R Square value of 0.015, indicating that the model explains only 1.5% of the variation in firm value, while the remaining variation is explained by other factors outside the research model. This study contributes empirical evidence on the relevance of ESG disclosure to firm value in the Food & Beverage subsector while controlling for Firm Size and Debt to Equity Ratio (DER), thereby extending ESG literature in the Indonesian corporate context.

Keywords: ESG; Firm Value; Tobin's Q; Food & Beverage; Indonesia Stock Exchange

1. PENDAHULUAN

Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin mendapat perhatian dalam dunia bisnis karena dinilai mampu mendukung keberlanjutan perusahaan, menekan risiko bisnis, serta meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Kurnia *et al.*, 2025). Konsep ESG tidak hanya menitikberatkan pada perolehan laba, tetapi juga pada tanggung jawab perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan yang menerapkan ESG secara optimal dinilai lebih mampu menjaga stabilitas dan mempertahankan nilai perusahaan di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu, khususnya pada masa krisis (Khristiana *et al.*, 2025).

Krisis global dan ketidakpastian ekonomi setelah pandemi COVID-19 memberikan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas bisnis dan perkembangan pasar modal di Indonesia. Kondisi tersebut memicu meningkatnya risiko usaha, terganggunya rantai pasok, perubahan perilaku konsumsi masyarakat, serta menurunnya kinerja perusahaan (Sulaiman *et al.*, 2026). Dalam situasi tersebut, perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik dinilai lebih mampu menjaga keberlangsungan operasional, mempertahankan reputasi perusahaan, dan meningkatkan kepercayaan investor dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang rendah (Rayis *et al.*, 2025; Wahyuni & Ahdim, 2025). Dengan demikian, ESG dipandang sebagai salah satu strategi mitigasi risiko yang dapat membantu perusahaan mempertahankan nilai perusahaan selama masa krisis. Meskipun demikian, penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam, di mana ESG dapat memberikan pengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Haryono *et al.*, 2025).

Subsektor *Food & Beverage* dipilih dalam penelitian ini karena memiliki peran yang besar dalam sektor manufaktur serta perekonomian Indonesia. Selain itu, subsektor ini cenderung lebih stabil pada masa krisis karena produk makanan dan minuman termasuk kebutuhan pokok masyarakat. Perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* juga berkaitan erat dengan penerapan ESG, terutama dalam penggunaan bahan baku, pengelolaan limbah, keamanan produk, kesehatan konsumen, dan tanggung jawab sosial perusahaan (Ningrum *et al.*, 2026). Tingginya aktivitas operasional pada subsektor ini menjadikan implementasi ESG penting dalam mendukung keberlanjutan perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor, karena ESG dipandang mampu menciptakan praktik bisnis yang berkelanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata stakeholder (Qurniasih *et al.*, 2024).



Walaupun penelitian mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang beragam. Sejumlah penelitian menyatakan bahwa *ESG disclosure* mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendukung keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang.

Namun, di Indonesia *ESG disclosure* juga dinilai dapat menurunkan nilai perusahaan karena penerapan *ESG* dianggap meningkatkan biaya operasional perusahaan dalam jangka pendek sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan (Angir & Weli, 2024). Selain itu, penelitian lain menunjukkan bahwa *ESG disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur (Ningrum *et al.*, 2026). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan *ESG* terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten dan menimbulkan *research gap*, terutama pada kondisi krisis (Nurfarimah *et al.*, 2024).

Penelitian terdahulu memperlihatkan kesenjangan empiris mengenai hubungan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan nilai perusahaan. (Mulyadi & Khairunnisa, 2025) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan (Angir & Weli, 2024) menunjukkan bahwa implementasi ESG dalam kondisi tertentu dapat menimbulkan konsekuensi terhadap nilai perusahaan karena tambahan biaya penerapan dalam jangka pendek. Berbeda dengan kedua penelitian tersebut, (Anshari & Prihandini, 2024; Ningrum *et al.*, 2026) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Rayis *et al.*, 2025) selanjutnya mengembangkan hubungan ESG dan nilai perusahaan dengan menempatkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan empirical gap bahwa kemampuan ESG dalam menjelaskan nilai perusahaan belum konsisten. Selain perbedaan hasil, terdapat kesenjangan kontekstual karena penelitian terdahulu menggunakan sektor manufaktur, *energi*, *basic materials*, perusahaan dalam indeks ESG, maupun sektor industri secara umum. Bukti empiris yang secara khusus berfokus pada subsektor *Food & Beverage* masih relatif terbatas. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut melalui pengujian pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan subsektor *Food & Beverage* periode 2021–2024 dengan memasukkan *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. Penelitian ini berkontribusi dalam memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai relevansi pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada subsektor *Food & Beverage*, sekaligus memperluas penerapan *Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory* dalam konteks perusahaan Indonesia.

Peningkatan perhatian terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG) turut dipengaruhi oleh adanya *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang dicanangkan oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa sebagai upaya mewujudkan pembangunan berkelanjutan hingga tahun 2030. Di Indonesia, dukungan terhadap penerapan *ESG* diwujudkan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Regulasi tersebut mencerminkan komitmen pemerintah Indonesia dalam mendorong praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab terhadap aspek lingkungan dan sosial (Republik Indonesia, 2017).

Penelitian ini berlandaskan *Stakeholder Theory* yang menjelaskan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas kepada pemegang saham, tetapi juga mencakup seluruh *stakeholder* seperti karyawan, konsumen, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Melalui penerapan ESG, perusahaan dinilai lebih mampu memenuhi kepentingan *stakeholder* sehingga dapat membangun hubungan jangka panjang yang baik serta meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa pengungkapan *ESG* dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas, transparansi, dan keberlanjutan perusahaan sehingga mampu meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Dhini Azhari & Erna Widiastuty, 2025; Kurniawan & Nugroho, 2025).

Environmental, Social, and Governance (ESG) sendiri merupakan konsep yang digunakan untuk menilai komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam mendukung keberlanjutan bisnis. Penerapan *ESG* dinilai mampu memperkuat reputasi perusahaan, menekan risiko bisnis, serta meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Khristiana *et al.*, 2025). Pada subsektor *Food & Beverage*, implementasi *ESG* menjadi semakin penting karena sektor ini berhubungan langsung dengan penggunaan sumber daya alam, pengelolaan limbah, keamanan produk, serta tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat (Palupi & Adi, 2026).

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan yang tercermin melalui harga pasar sahamnya. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q* karena indikator tersebut mampu menunjukkan penilaian pasar terhadap keseluruhan aset perusahaan. Semakin besar nilai *Tobin's Q*, maka semakin baik pula prospek dan kinerja perusahaan menurut persepsi investor (Cahyawati & Najla, 2026; Mulyadi & Khairunnisa, 2025).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh *ESG* terhadap nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang beragam. Pengungkapan *ESG* dinilai mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dapat memperkuat reputasi perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor (Mulyadi & Khairunnisa, 2025). Namun, di Indonesia implementasi *ESG* juga dianggap dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan biaya perusahaan dalam jangka pendek (Angir & Weli, 2024). Selain itu, beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa *ESG disclosure* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur (Anshari & Prihandini, 2024; Ningrum *et al.*, 2026). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan masih adanya *research gap* sehingga penelitian mengenai pengaruh *ESG* terhadap nilai



perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* periode 2021–2024 masih relevan untuk dilakukan (Anita *et al.*, 2025).

Berdasarkan *Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory*, perusahaan yang mampu menerapkan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara optimal dinilai dapat memperkuat reputasi perusahaan, menekan risiko bisnis, serta meningkatkan tingkat kepercayaan investor. Pengungkapan ESG juga dipandang sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kualitas dan keberlanjutan perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin baik implementasi ESG maka semakin tinggi pula nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *Food & Beverage* periode 2021–2024 (Kajang *et al.*, 2025).

Kontribusi penelitian ini tidak hanya memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* di Indonesia, tetapi juga memperkaya literatur mengenai penerapan *Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory* dengan memasukkan *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. Selain itu, hasil penelitian diharapkan menjadi referensi bagi investor dan manajemen perusahaan dalam mengevaluasi relevansi pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mendeskripsikan serta menganalisis fenomena yang sedang diteliti (Alpiana *et al.*, 2024; Sugiyono, 2022). Fokus penelitian ini adalah menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kelengkapan *annual report* dan *sustainability report* selama periode penelitian (Aditya & Hasnawati, 2025). Data yang digunakan berupa data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, *sustainability report*, dan situs resmi perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan yang diproses dengan *Tobin's Q* digunakan sebagai variabel dependen, ESG disclosure score sebagai variabel independen, serta *Firm Size* (Ln total aset) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, sedangkan analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS melalui uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis (Pasaribu *et al.*, 2025; Rayis *et al.*, 2025).

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024	20
2.	Perusahaan subsektor <i>Food & Beverage</i> yang tidak menerbitkan <i>sustainability report</i> secara lengkap selama periode penelitian	0
	Sampel penelitian	20
	Total sampel (n x periode penelitian) (20 x 4)	80
	Total sampel	80

Berdasarkan Tabel 1, proses seleksi sampel menghasilkan 20 perusahaan subsektor *Food & Beverage* yang memenuhi seluruh kriteria *purposive sampling*. Dengan periode pengamatan selama empat tahun, yaitu 2021–2024, diperoleh sebanyak 80 observasi yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* dan setelah proses outlier diperoleh 80 sampel observasi, sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Perusahaan *Food & Beverage* sebagai Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
2.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
4.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
5.	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
6.	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
7.	STTP	PT Siantar Top Tbk
8.	AISA	PT Fks Food Sejahtera Tbk
9.	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
10.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
11.	SKLT	PT Sekar Laut
12.	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk



No	Kode	Nama Perusahaan
13.	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
14.	COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
15.	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
16.	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
17.	BUDI	PT Budi Strach & Ssweetener Tbk
18.	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada
19.	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
20.	PANI	PT Pantai Indah Kapuk Dua

Berdasarkan Tabel 2, terdapat 20 perusahaan subsektor *Food & Beverage* yang memenuhi kriteria penelitian dan digunakan sebagai sampel. Perusahaan tersebut selanjutnya diamati selama periode 2021–2024 untuk memperoleh data ESG, nilai perusahaan, *Firm Size*, dan DER yang diperlukan dalam analisis penelitian.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (1)$$

$$\text{ESG Disclosure Score} = \frac{\text{Jumlah Item ESG yang Diungkapkan}}{\text{Jumlah Total Item ESG}} \quad (2)$$

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets}) \quad (3)$$

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (4)$$

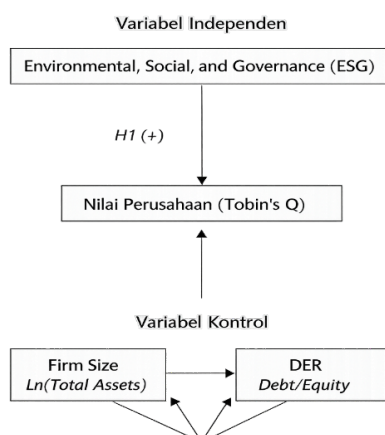
$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{Firm Size} + \beta_3 \text{DER} + \varepsilon \quad (5)$$

Nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Tobin's Q*, sedangkan ESG diukur menggunakan *ESG disclosure score*. *Firm Size* diukur menggunakan logaritma natural total aset, sementara DER dihitung berdasarkan perbandingan total utang terhadap total ekuitas. Pengukuran tersebut digunakan secara konsisten dalam pengolahan data penelitian.

2.2 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini menggunakan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai variabel independen (X), sedangkan nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q* digunakan sebagai variabel dependen (Y). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *Food & Beverage* periode 2021–2024.

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konsep

Berdasarkan Gambar 1, kerangka konseptual penelitian menunjukkan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q*. Sementara itu, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai variabel kontrol dalam model penelitian.

2.4 Teknik Analisis dan Pengujian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. Analisis dilakukan melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji t, uji F, dan koefisien



determinasi. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin_Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{FirmSize} + \beta_3 \text{Der} + \varepsilon \quad (6)$$

Pada Rumus 1, *Tobin's Q* merupakan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, ESG merupakan tingkat pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*, *FirmSize* menunjukkan ukuran perusahaan, dan DER menunjukkan *Debt to Equity Ratio*. Sementara itu, β_0 merupakan konstanta, β_1 , β_2 , dan β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel, sedangkan ε merupakan *error term*. Pengujian hipotesis menggunakan tingkat signifikansi 5% (0,05).

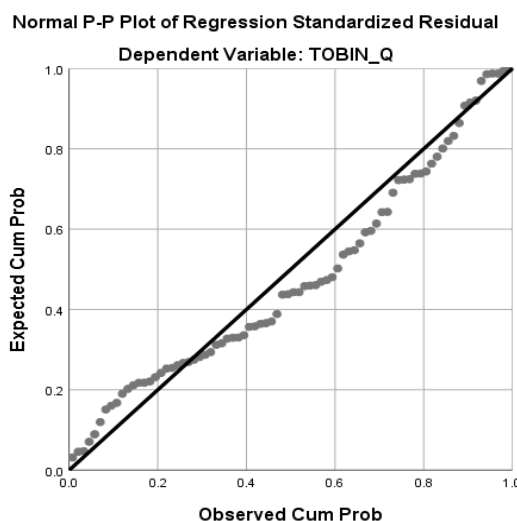
3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

Tabel 4. Uji Statistik Deskriptif

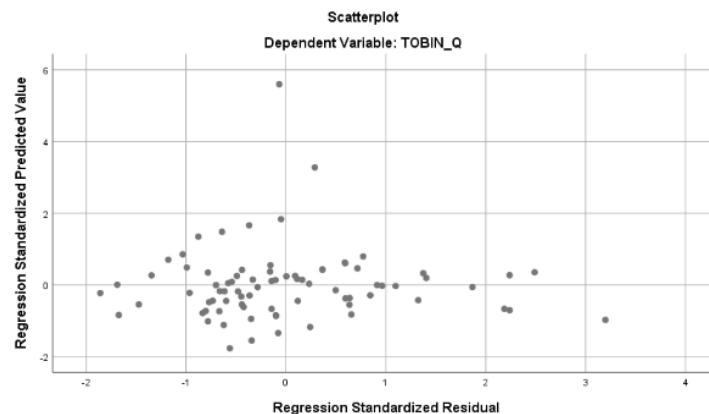
Statistik	<i>Tobin's Q</i>	ESG	FIRMSIZE	DER
Minimum	0.88	0.62	0.79	0.05
Maximum	1.97	0.95	26.12	17.04
Mean	1.3066	0.8171	13.8941	0.9549
Std. Deviation	0.22487	0.08508	4.61467	2.25091

Berdasarkan Tabel 4, hasil statistik deskriptif terhadap 80 observasi, variabel *Tobin's Q* memiliki nilai minimum 0,88, maksimum 1,97, rata-rata 1,3066, dan standar deviasi 0,22487. Variabel ESG Score memiliki nilai minimum 0,62, maksimum 0,95, rata-rata 0,8171, dan standar deviasi 0,08508. Variabel *Firm Size* memiliki nilai minimum 0,79, maksimum 26,12, rata-rata 13,8941, dan standar deviasi 4,61467, sedangkan variabel DER memiliki nilai minimum 0,05, maksimum 17,04, rata-rata 0,9549, dan standar deviasi 2,25091. Secara umum, data penelitian menunjukkan variasi yang cukup baik pada setiap variabel sehingga layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.



Gambar 2. Uji Asumsi Klasik (Normal P-P Plot)

Berdasarkan Gambar 2, grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual, titik-titik residual tidak sepenuhnya mengikuti garis diagonal dan masih terlihat penyimpangan pada beberapa bagian. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi residual belum sepenuhnya memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 3. Uji Asumsi Klasik (Scatterplot Uji Heteroskedastisitas)

Berdasarkan Gambar 3, titik-titik residual pada scatterplot terlihat menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol serta tidak membentuk pola tertentu. Secara visual, pola tersebut tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Namun, hasil pengujian secara statistik melalui uji Glejser selanjutnya digunakan untuk memperkuat penilaian terhadap asumsi heteroskedastisitas.

Tabel 5. Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji t

Statistik	Constant	ESG	FIRMSIZE	DER
B	1.035	0.217	0.006	0.019
Std. Error	0.261	0.300	0.005	0.011
Std. Coefficients Beta	—	0.082	0.113	0.191
t	3.961	0.721	1.013	1.681
Sig.	0.000	0.473	0.314	0.097

Berdasarkan Tabel 5, hasil analisis regresi linear berganda dan uji t menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki arah koefisien positif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ESG memiliki koefisien sebesar 0,217 dengan nilai t 0,721 dan signifikansi 0,473 ($>0,05$). *Firm Size* memiliki koefisien sebesar 0,006 dengan nilai t 1,013 dan signifikansi 0,314 ($>0,05$), sedangkan DER memiliki koefisien sebesar 0,019 dengan nilai t 1,681 dan signifikansi 0,097 ($>0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan ESG, ukuran perusahaan, maupun DER belum secara statistik diikuti oleh perubahan nilai perusahaan pada taraf signifikansi 5%. Oleh karena itu, secara parsial ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Uji multikolinearitas

	Constant	X1	X2	X3
B	1.095	.130	.006	.015
Std. Error	.243	.284	.005	.009
Std. Coefficients Beta		.050	.136	.183
t	4.507	.459	.1.20	1.614
Sig	.000	.648	.234	.111
Tolerance		.994	.936	.936
VIF		1.006	1.069	1.069

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji multikolinearitas, seluruh variabel independen menunjukkan nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Variabel ESG_SCORE memiliki nilai tolerance sebesar 0,994 dengan VIF 1,006, sedangkan variabel FIRMSIZE dan DER masing-masing memiliki nilai tolerance 0,936 dan VIF 1,069. Dengan demikian, model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas sehingga dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas.

Statistik	Constant	ESG	<i>Firm Size</i>	DER
B	0.491	-0.402	0.001	-0.011
Std. Error	0.162	0.187	0.003	0.007
Std. Coefficients Beta	—	-0.242	0.035	-0.183
t	3.030	-2.157	0.316	-1.626



Statistik	Constant	ESG	Firm Size	DER
Sig.	0.003	0.034	0.753	0.108

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji Glejser menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai signifikansi sebesar 0,034 ($<0,05$), sedangkan *Firm Size* dan DER masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,753 dan 0,108 ($>0,05$). Dengan demikian, masih terdapat indikasi heteroskedastisitas pada variabel ESG.

Tabel 8. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,726	0,527	0,509	0,15419	1,523

Berdasarkan Tabel 8, hasil Model Summary, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,523 yang berada pada rentang -2 hingga $+2$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi sehingga layak digunakan untuk pengujian hipotesis. Model regresi dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada di antara -2 sampai $+2$.

Tabel 9. Uji F (simultan)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.210	3	0.070	1.403	0.249
Residual	3.785	76	0,050	—	—
Total	3.995	79	—	—	—

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji F diperoleh nilai F sebesar 1,403 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,249 ($>0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel *ESG Score*, *Firm Size*, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Tabel 10. Koefisien Determinasi (r^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.229 ^a	0.052	0.015	0.22317	0.847

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *ESG Score*, *Firm Size*, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 1,5%, sedangkan sisanya sebesar 98,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

3.2 Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki koefisien regresi sebesar 0,217 dengan nilai signifikansi 0,473 ($>0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa ESG memiliki arah pengaruh positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* periode 2021–2024. Dengan demikian, peningkatan pengungkapan ESG belum mampu memberikan perubahan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat mengindikasikan bahwa informasi ESG belum menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. Investor dimungkinkan masih lebih mempertimbangkan informasi keuangan dan prospek perusahaan dibandingkan tingkat pengungkapan ESG.

Temuan tersebut belum sepenuhnya mendukung *Stakeholder Theory* yang menjelaskan bahwa pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan melalui praktik keberlanjutan dapat meningkatkan legitimasi dan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga belum sepenuhnya mendukung *Signaling Theory*, karena pengungkapan ESG belum memberikan sinyal yang cukup kuat kepada investor untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Anshari & Prihandini, 2024; Ningrum *et al.*, 2026) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbeda dengan (Mulyadi & Khairunnisa, 2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini memperkuat *research gap* bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan belum konsisten dan dapat berbeda berdasarkan karakteristik sektor, periode pengamatan, serta pengukuran ESG yang digunakan.

Hasil pengujian terhadap *Firm Size* menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,006 dengan nilai signifikansi 0,314 ($>0,05$), sehingga *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan logaritma natural total aset belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan penilaian investor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar tidak selalu mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi apabila besarnya aset tersebut belum mampu menghasilkan kinerja dan



prospek pertumbuhan yang sesuai dengan harapan investor. Dengan demikian, investor dapat mempertimbangkan faktor lain selain ukuran perusahaan dalam menentukan keputusan investasi.

Hasil pengujian terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh koefisien regresi sebesar 0,019 dengan nilai signifikansi 0,097 ($>0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa DER memiliki arah positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian, tingkat leverage perusahaan dalam sampel penelitian belum menjadi faktor yang secara signifikan memengaruhi penilaian investor. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan apabila digunakan secara produktif untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi, tetapi pada saat yang sama juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Kondisi tersebut menyebabkan tingkat DER belum memberikan sinyal yang konsisten terhadap peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

Secara simultan, ESG, Firm Size, dan DER memperoleh nilai F sebesar 1,403 dengan tingkat signifikansi 0,249 ($>0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,015 menunjukkan bahwa ESG, Firm Size, dan DER hanya mampu menjelaskan 1,5% variasi nilai perusahaan, sedangkan 98,5% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Rendahnya kemampuan model dalam menjelaskan nilai perusahaan menunjukkan bahwa penilaian pasar pada perusahaan subsektor *Food & Beverage* kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, kondisi pasar, maupun faktor makroekonomi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian memperlihatkan bahwa pengungkapan ESG belum menjadi determinan utama nilai perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* selama periode 2021–2024. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa peningkatan perhatian perusahaan terhadap ESG tidak selalu secara langsung diterjemahkan oleh pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya perlu meningkatkan luas pengungkapan ESG, tetapi juga memperhatikan kualitas, relevansi, dan konsistensi informasi keberlanjutan yang disampaikan agar dapat memberikan sinyal yang lebih jelas kepada investor. Temuan ini sekaligus memperkuat adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan ESG dan nilai perusahaan serta menunjukkan pentingnya mempertimbangkan karakteristik sektor dalam menguji relevansi ESG terhadap penilaian pasar.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan subsektor *Food & Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki arah pengaruh positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan *Tobin's Q*. Hasil tersebut ditunjukkan oleh koefisien regresi ESG sebesar 0,217 dengan nilai signifikansi 0,473 yang lebih besar dari 0,05. *Firm Size* juga memiliki arah positif namun tidak signifikan, dengan koefisien 0,006 dan signifikansi 0,314, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien 0,019 dengan signifikansi 0,097 sehingga tidak signifikan pada taraf 5%. Secara simultan, ESG, *Firm Size*, dan DER juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena hasil uji F menunjukkan signifikansi 0,249. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pada sampel dan periode penelitian ini, informasi ESG belum menjadi faktor utama yang memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan *Food & Beverage*. Hasil penelitian belum sepenuhnya mendukung *Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory* dalam konteks pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan karena pengungkapan ESG belum memberikan sinyal yang cukup kuat untuk menghasilkan perubahan nilai perusahaan secara signifikan. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai relevansi ESG terhadap nilai perusahaan pada subsektor *Food & Beverage* dengan *Firm Size* dan DER sebagai variabel kontrol, sehingga memperluas bukti empiris yang sebelumnya banyak diperoleh dari sektor manufaktur secara umum, energi, basic materials, maupun kelompok perusahaan berbasis indeks ESG. Secara praktis, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu memperhatikan tidak hanya luas pengungkapan ESG, tetapi juga kualitas dan relevansi informasi keberlanjutan yang disampaikan kepada investor. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena objek penelitian hanya mencakup subsektor *Food & Beverage*, periode pengamatan terbatas pada 2021–2024, dan pengukuran ESG menggunakan ESG disclosure score berdasarkan informasi dalam annual report dan sustainability report. Penelitian berikutnya disarankan memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan, menggunakan indikator ESG yang lebih komprehensif, serta mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan faktor makroekonomi agar kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan menjadi lebih komprehensif.

REFERENCES

- Aditya, M., & Hasnawati, S. (2025). The Effect of Esg Disclosure on Firm Value. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 5(2), 614–627. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v5i2.736>
- Alpiana, N., Indah, D. P., & Helmi, S. M. (2024). Analysis of Marketing Strategies in Increasing Competitiveness in MSMEs. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(5), 1565–1572. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v12i5.2768>
- Angir, P., & Weli, W. (2024). The Influence of *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Anita, A., Hernawati, E., & Rossa, V. D. (2025). Pengungkapan Environmental Social Governance (ESG) Terhadap Nilai Dan Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Liabilitas*, 10(1), 20–30. <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v10i1.472>
- Anshari, M. A. F., & Prihandini, W. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Energy dan Basic Material yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun





- 2021–2023. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 8(4), 1–23. [https://journal.uui.ac.id/NCAF/article/view/47008/19584](https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie/article/view/16707?utm_source=Cahyawati, N. E., & Najla, S. (2026). Do ESG practices and intellectual capital drive financial performance? panel evidence from Indonesian public firms. <i>National Conference on Accounting & Finance</i>, 8(2023), 73–82. <a href=)
- Dhini Azhari, & Erna Widiastuty. (2025). ESG RATING DAN KINERJA PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 6(2), 441–449. <https://doi.org/10.36085/jakta.v6i2.9140>
- Haryono, Helmi, E. H., & M., S. (2025). The Relationship between ESG Practices and Banking Performance in Indonesia. *APSSAI Accounting Review*, 5(2), 101–115. <https://doi.org/10.26418/apssai.v5i2.138>
- Kajang, D., Pungus, G., & Sumanti, E. (2025). Sustainable Business and Corporate Financial Sustainability. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(2), 598–610. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i2.1877>
- Khristiana, Y., Halimah, K. N., & Siregar, S. A. (2025). Do the *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Affect Financial Performance: Empirical Study at Indonesian Manufacturing Firm's. *Indonesian Journal of Accounting and Financial Technology (CRYPTO)*, 4(1), 27–40. <https://doi.org/10.55927/crypto.v4i1.96>
- Kurnia, Y., Ashshidiqy, H. A., Faiz, K., & Nofriadi. (2025). ESG Impacts on Fiscal Resilience: Cost of Capital and Manufacturing Firm Value. *Universitas Indraprasta PGRI / JABE*, 12(2), 27–41. <https://doi.org/10.30998/ebv9dg46>
- Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2025). ESG Performance during Financial Performance and Reporting Quality Shortfalls: Proving *Signaling Theory* in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 15(1), 99110. <https://doi.org/10.14414/tiar.v15i1.5246>
- Mulyadi, A., & Khairunnisa. (2025). The Effect of Profitability and Environmental, Social, Governance Disclosure on Company Value (Case Study on Basic Materials Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2024). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting (DIJEFA)*, 6(4), 3106–3113. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i4.5020>
- Ningrum, D. A. D., Devi, S. C., Siswanto, E., & Subagyo, S. (2026). The Effect of ESG Disclosure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in the Manufacturing Sector. *Formosa Journal of Applied Sciences*, 4(12), 4113–4128. <https://doi.org/10.55927/fjas.v4i12.511>
- Nurfarimah, U. F., Difinubun, Y., & Khaerani, A. (2024). Sustainability Accounting: Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures, Low Carbon Economy and Green Initiatives. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 4(2), 38–55. <https://doi.org/10.36232/fair.v4i2.537>
- Palupi, M. R., & Adi, S. W. (2026). Pengaruh Environmental Social and Governance Disclosure, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan yang Bergerak disektor Energi Periode 2021–2024). *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 7(2), 843–859. <https://doi.org/10.37385/msej.v7i2.10094>
- Pasaribu, S. C., Mustika, F. D., & Grania, I. (2025). The Effect Of Esg Disclosure On Firm Value (Study Of Industrial Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2021-2024). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6(6), 231–250. <https://doi.org/10.37385/msej.v6i6.8077>
- 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), 301–319. <https://doi.org/10.24843/eja.2025.v35.i02.p01>
- Rayis, D. A., Juanda, A., & Wicaksono, A. P. N. (2025). The effect of ESG performance on firm value: financial performance as a mediating variable. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 29(2), 286–297. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.iss2.art8>
- Republik Indonesia. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*. [https://doi.org/WWW.cvalfabeta.com](https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Penerapan-Kuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Kuangan%2C-Emiten%2C-dan-Perusahaan-Publik/SAL POJK 51 - keuangan berkelanjutan.pdf?utm_source=Sugiyono. (2022). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. In <i>Penerbit Alfabeta</i>. <a href=)
- Sulaiman, Mayasari, R., Satriawan, I., Rahma, N. A., Syawal, R., Pebrian, R., & Wahyuni, R. A. R. (2026). How ESG Disclosure Shapes Financial Resilience and Market Value of Indonesian Banks? *Owner*, 10(1), 212–233. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2851>
- Wahyuni, F., & Ahdim, H. S. (2025). Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* terhadap Kinerja Keuangan dengan Financial Slack sebagai Variabel Moderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 204–227. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.27002>