JGIA
Jurnal Greenation Ilmu Akuntansi
+62 81210467572 https://greenationpublisher.org/JGIA greenation.info@gmail.com
GREENATION PUBLISHER

DOI: https://doi.org/10.38035/jgia.v4i3
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 12 September 2026 | **Revised:** 28 September 2026 | **Accepted:** 05 Oktober 2026

Determinasi Nilai Perusahaan: Peran Kinerja Lingkungan, Enterprise Risk Management Disclosure, dan ESG pada Perusahaan Indeks LQ45

Farrel Ardian Ramadheni[1], Willy Sri Yuliandhari[2]
[1]Telkom University, Bandung, Indonesia, rellxnocturnal@student.telkomuniversity.ac.id
[2]Telkom University, Bandung, Indonesia, willyyuliandhari@telkomuniversity.ac.id

Corresponding Author: willyyuliandhari@telkomuniversity.ac.id[2]

Abstract: *The decline in firm value among LQ45 index companies during 2021–2024 indicates changes in market valuation despite their high liquidity and market capitalization. Given the contradictory results of earlier research on the impact of sustainability and risk management factors on business value, this condition begs the issue of what role non-financial information plays in this process. Environmental Performance, Enterprise Risk Management Disclosure, and ESG's Impact on Firm Value are the Primary Outcomes of This Research. Using panel data regression, this research takes a quantitative approach and looks at 13 businesses that were constantly included in the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2024. Firm Value is positively and considerably impacted by Enterprise Risk Management Disclosure, but not by Environmental Performance or ESG, according to the data. This study contributes by demonstrating that not all non-financial information has equal market relevance, as risk management transparency appears to be more valued by investors in the context of Indonesian LQ45 companies.*

Keyword: *Environmental Performance, Enterprise Risk Management Disclosure, Environmental Social Governance, Firm Value, LQ45*

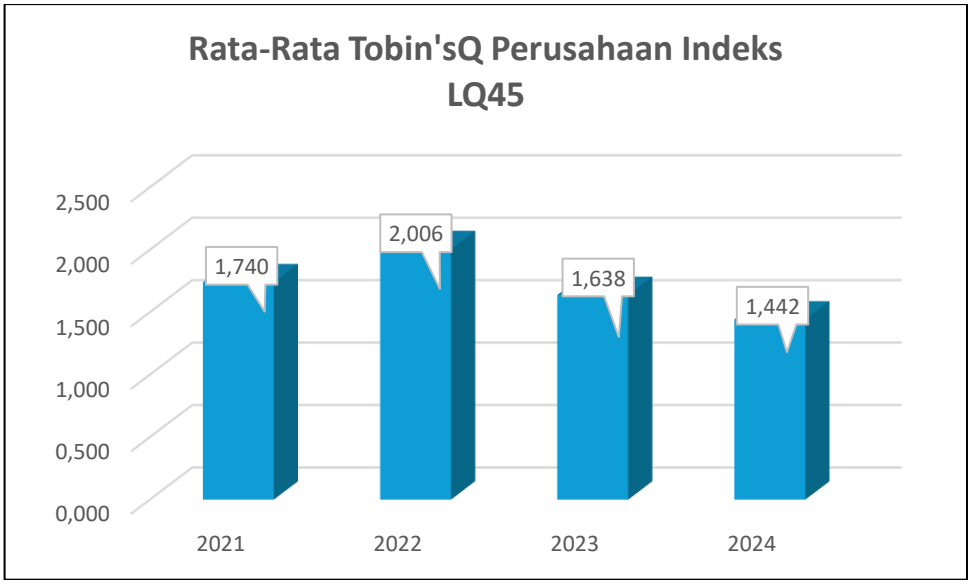
Abstrak: Meskipun mempunyai kapitalisasi pasar yang besar dan cadangan kas yang melimpah, indeks LQ45 mencatat penurunan nilai perusahaan dari tahun 2021 hingga 2024, yang mengindikasikan adanya perubahan dalam valuasi pasar. Mengingat hasil yang bertentangan dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh faktor keberlanjutan dan manajemen risiko, kondisi ini memunculkan pertanyaan mengenai peran data non-keuangan dalam menggambarkan nilai perusahaan. Studi ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana Kinerja Lingkungan, ERMD, dan ESG memengaruhi nilai perusahaan. Peneliti mempergunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi data panel terhadap 13 perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI selama periode 2021–2024. Temuan studi memperlihatkan bahwasanya ERMD secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan Kinerja Lingkungan dan ESG tidak memberikan dampak yang nyata. Studi ini memberi kontribusi dengan memperlihatkan bahwasanya tidak seluruh informasi non-

keuangan mempunyai relevansi pasar yang sama, di mana transparansi pengelolaan risiko menjadi aspek yang lebih diperhatikan investor dalam konteks perusahaan LQ45 Indonesia.

Kata Kunci: Kinerja Lingkungan, Enterprise Risk Management Disclosure, ESG, Nilai Perusahaan, LQ45

PENDAHULUAN

Penilaian pasar terhadap kinerja, prospek masa depan, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham tercermin dalam nilai perusahaan, yang ialah indikator kunci. Selain menggambarkan kondisi keuangan saat ini, nilai perusahaan juga mencerminkan ekspektasi investor mengenai kelangsungan usaha perusahaan di masa depan. Karena mampu menjelaskan hubungan antara nilai pasar perusahaan dan nilai asetnya, Tobin's Q menjadi indikator yang populer untuk menilai nilai bisnis (Tobin, 1969). Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di BEI dikenal mempunyai kapitalisasi pasar yang relatif besar serta likuiditas saham yang tinggi. Perusahaan dalam indeks tersebut sering dipersepsikan sebagai perusahaan dengan fundamental yang baik serta mempunyai daya tarik investasi yang tinggi. Namun, kondisi tersebut tidak selalu menjamin bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan secara berkelanjutan. Fenomena perubahan nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 memperlihatkan adanya dinamika pasar yang perlu dikaji lebih lanjut.



Sumber: Data diolah penulis dari annual report Perusahaan

Gambar 1. Rata-Rata Tobin's Q Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2021-2024

Setelah tahun 2022, tren penurunan nilai perusahaan sebagaimana diukur mempergunakan rasio Tobin's Q terlihat jelas pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 selama periode 2021–2024. Pada tahun 2022, rerata Tobin's Q sempat meningkat dari 1,740 pada tahun sebelumnya menjadi 2,006. Namun, pada tahun 2023, angka tersebut turun menjadi 1,638, dan pada tahun 2024 kembali turun menjadi 1,442. Jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, penurunan paling tajam terjadi pada tahun 2023, yakni sejumlah 18,35%. Perusahaan yang sebelumnya dianggap mempunyai saham terbaik di pasar mengalami penurunan nilai akibat kondisi ini. Meskipun demikian, perusahaan dalam indeks LQ45 tetap mencatatkan rerata Tobin's Q melebihi 1 selama periode penelitian, yang mengindikasikan bahwa nilai pasar mereka lebih tinggi daripada nilai asetnya. Walaupun begitu, pandangan

investor terhadap masa depan perusahaan telah berubah, sebagaimana tercermin dari tren penurunan yang berlangsung selama dua tahun berturut-turut.

Penurunan nilai perusahaan ini selaras dengan pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45. Rerata harga saham indeks LQ45 sempat mengalami kenaikan bertahap, dari Rp931,41 pada tahun 2021 menjadi Rp970,57 pada tahun 2023. Namun, terjadi koreksi harga menjadi Rp826,65 pada tahun 2024, yang mencerminkan penurunan sejumlah 14,83% dibandingkan tahun sebelumnya. Sebagai salah satu komponen utama dalam menentukan nilai pasar saham, perubahan harga saham menandakan penurunan nilai pasar perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Tren ini mengisyaratkan masih adanya pertanyaan yang belum terjawab mengenai faktor-faktor pendorong nilai bagi perusahaan yang mempunyai reputasi baik di pasar. Data keuangan memang penting, namun data non-keuangan yang mencerminkan kualitas manajerial juga turut berperan dalam menentukan nilai perusahaan dari perspektif pasar modal. Menurut Teori Pensinyalan Spence (1973), bisnis dapat berkomunikasi dengan pihak luar dengan menerbitkan informasi. Dengan data ini, investor akan mempunyai gambaran yang lebih baik tentang kualitas perusahaan dan prospek masa depan, karena akan ada lebih sedikit asimetri informasi antara kedua pihak. Prosedur ESG, pengungkapan terkait manajemen risiko, dan kinerja lingkungan ialah sinyal non-keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran operasional serta memitigasi risiko.

Kinerja lingkungan perusahaan dapat didefinisikan sebagai tingkat pertanggungjawaban perusahaan atas dampak kegiatannya terhadap lingkungan alam (Inawati & Taufiqi, 2022). Kemampuan perusahaan untuk mematuhi peraturan, membatasi limbah, mempergunakan sumber daya secara efisien, dan menerapkan praktik bisnis berkelanjutan ialah aspek-aspek dari kinerja lingkungan. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 mulai menyadari semakin pentingnya pengelolaan lingkungan. Hal ini dikarenakan legitimasi pemangku kepentingan, reputasi perusahaan, dan respons investor dapat dipengaruhi secara positif oleh kemampuan perusahaan dalam memperlihatkan kinerja lingkungan yang baik. Berlandaskan penelitian terdahulu (Rezki & Taqwa, 2025; Ramadhana et al., 2022), kinerja lingkungan memengaruhi dengan positif serta pesat atas nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwasanya potensi peningkatan nilai perusahaan berbanding lurus dengan kualitas kinerja lingkungan yang diterapkan oleh perusahaan tersebut. Berikut ini ialah hipotesis pertama yang disusun berlandaskan landasan teoretis dan penelitian terdahulu:

H_1: Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

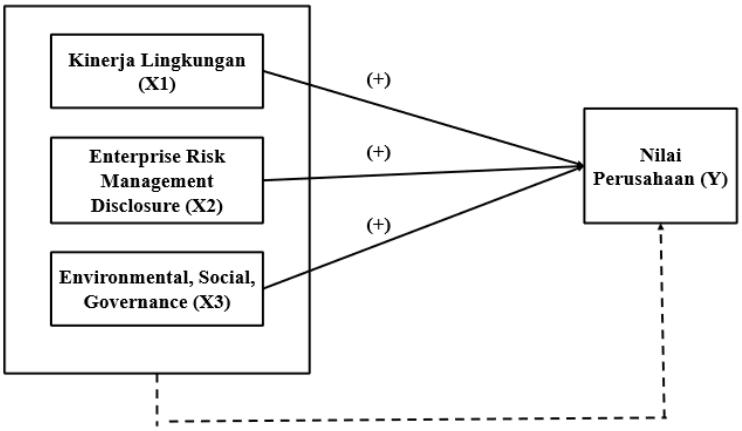
ERMD ialah pendekatan terintegrasi yang dipergunakan perusahaan guna mengidentifikasi, mengevaluasi, sertta mengatur risiko yang berkaitan dengan strategi serta pencapaian tujuan perusahaan. ERMD memberikan informasi kepada investor mengenai bagaimana perusahaan memahami potensi risiko dan mekanisme yang dipergunakan untuk mengendalikan risiko tersebut. Menurut Teori Sinyal, ERMD dapat memperlihatkan bahwasanya manajemen siap menghadapi risiko bisnis dan tata kelola yang baik. Transparansi risiko sangat penting bagi semua perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan seterusnya. Investor tidak hanya peduli pada margin keuntungan; mereka ingin tahu apakah perusahaan dapat mempertahankan kinerja baiknya di masa depan. Perusahaan mempergunakan ERMD sebagai sarana komunikasi dengan pemangku kepentingan, selaras bersama Signaling Theory (Putra & Widiastuti, 2025). Untuk memberikan informasi yang akurat kepada pemangku kepentingan tentang kemampuan dan kesiapan perusahaan dalam menghadapi risiko terkait ketidakpastian, diperlukan pengungkapan manajemen risiko yang komprehensif. Penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh (Herawati & Riswandari, 2022) dan (Putra & Widiastuti, 2025) menemukan bahwa bagi perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45, Enterprise Risk Management Disclosure meningkatkan Nilai Perusahaan.

Berlandaskan temuan ini, kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya transparansi manajemen risiko. Berikut rumusan hipotesis kedua yang didasarkan pada kajian dan teori sebelumnya:

H_2: *Enterprise Risk Management Disclosure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

ESG menggambarkan bagaimana perusahaan mengelola tiga aspek utama, yaitu tanggung jawab terhadap lingkungan, hubungan sosial dengan pemangku kepentingan, dan kualitas CG. Kinerja ESG yang baik memperlihatkan bahwasanya perusahaan mempunyai perhatian terhadap keberlanjutan jangka panjang serta kemampuan dalam mengelola risiko yang berkaitan dengan aspek non-keuangan. Berlandaskan *Signaling Theory*, ESG dapat menjadi sinyal mengenai kualitas perusahaan kepada investor. Strategi bisnis yang berfokus pada jangka panjang, tata kelola perusahaan yang kuat, dan pengurangan risiko keberlanjutan ialah karakteristik perusahaan yang mendapat skor baik dalam metrik ESG. Nilai suatu perusahaan mungkin meningkat akibat kesan ini, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini menjadi lebih penting bagi perusahaan-perusahaan LQ45 karena mereka diminta oleh masyarakat, pihak berwenang, dan investor untuk memperlihatkan bahwasanya mereka berkomitmen terhadap keberlanjutan. Meskipun demikian, kualitas ESG pada akhirnya mungkin berperan dalam cara investor memilih untuk mengalokasikan modalnya. Penelitian sebelumnya memperlihatkan bahwasanya ESG berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022). Artinya, kinerja ESG suatu perusahaan mungkin memainkan peran penting dalam mendorong dan mempengaruhi peningkatan nilainya. Inilah hipotesis ketiga, yang didasarkan pada penelitian sebelumnya dan argumen teoritis:

H_3: *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE

Penelitian kuantitatif ini mempergunakan strategi penelitian deskriptif-kausal. Tujuan utama studi ini ialah untuk mengetahui pengaruh ESG, Kinerja Lingkungan, dan ERMD terhadap nilai perusahaan. Untuk memperhitungkan dampak struktur kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan, studi ini mempergunakan managerial ownership sebagai variabel kontrol. Populasi studi ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI pada periode tahun 2021 hingga 2024. Berlandaskan kriteria tersebut, dipergunakan metode pengambilan sampel purposif:

Tabel 1. Penentuan Sampel Berdasarkan Kriteria Sampling

No	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024	61
2	Perusahaan yang inkonsisten terdaftar dalam Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024	(34)
3	Perusahaan dalam Indeks LQ45 yang tidak termasuk dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) KLHK pada periode 2021-2024	(14)
4	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 yang tidak konsisten mendapatkan pengungkapan ESG Score yang diterbitkan oleh LSEG pada periode 2021-2024	(0)
	Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel	13
	Tahun Penelitian	4
	Jumlah Data Observasi (Perusahaan x 4 Tahun)	**52**

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Operasionalisasi Variabel

Nilai Perusahaan

Investor mempunyai keyakinan lebih besar terhadap prospek operasional jangka panjang perusahaan ketika nilai perusahaan tersebut tinggi, karena harga saham mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan di pasar modal (Indawati & Anggraini, 2021). Tobin's Q ialah alat yang populer dalam penelitian keuangan untuk menentukan nilai perusahaan. Jika diterapkan pada biaya penggantian aset perusahaan, pendekatan ini dapat memperlihatkan bagaimana biaya tersebut berkaitan dengan nilai pasar perusahaan. Rumusnya ialah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{Market\ capitalization + total\ debt}{Total\ Assets}$$

Indikator:
- Market Capitalization: Harga saham x jumlah saham beredar,
- Total Debt: Jumlah kewajiban jangka pendek dan panjang,
- Total Asset: Jumlah keseluruhan Aset tetap dan Aset lancar.

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan suatu perusahaan dapat diukur dari upayanya dalam mengurangi emisi, menghemat energi, mengelola limbah, dan memperhitungkan dampak ekologis dari kegiatan operasionalnya terhadap lingkungan sekitar (Taufiqi & Inawati, 2022). Program PROPER Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) Indonesia bertanggung jawab untuk mengevaluasi kinerja tersebut. Peringkat PROPER yang tinggi (Emas atau Hijau) dikaitkan dengan peningkatan nilai bisnis karena memperlihatkan bahwasanya perusahaan peduli terhadap lingkungan dan mematuhi peraturan, kata Hapsari (2023). Skor 5 diberikan kepada beragam perusahaan yang diklasifikasikan dalam peringkat Emas, 4 untuk yang diberi peringkat Hijau, 3 untuk yang peringkat Biru, 2 untuk peringkat Merah, dan 1 untuk peringkat Hitam dalam penghitungan kinerja lingkungan.

Enterprise Risk Management Disclosure

ERM ialah kerangka manajemen risiko yang dikembangkan dari COSO yang bertujuan untuk mengintegrasikan manajemen risiko perusahaan dengan strategi korporasi dan memberikan Solusi secara komprehensif terkait pencapaian target strategis perusahaan dengan lebih efektif dan efisien (Febrianti & Novita, 2021). Menurut (Wahyuni & Novita, 2021) mengukur efektivitas Enterprise Risk Management (ERM) yang umum dipergunakan ialah dengan mempergunakan checklist COSO ERM yang mencakup 5 komponen utama dan didukung oleh 20 prinsip, yaitu:

Governance & Culture	Strategy & Objective-Setting	Performance	Review & Revision	Information, Communication, & Reporting
1. Exercise Board Risk Oversight	**6.** Analyzes Business Context	**10.** Identifies Risk	**15.** Assesses Substantial Change	**18.** Leverages Information and Technology
2. Establishes Operating Structures	**7.** Defines Risk Appetite	**11.** Assesses Severity of Risk	**16.** Reviews Risk and Performance	**19.** Communicates Risk Information
3. Defines Desired Culture	**8.** Evaluates Alternative Strategies	**12.** Prioritizes Risk Responses	**17.** Pursues improvement in Enterprise Risk Management	**20.** Reports on Risk, Culture, and Performance
4. Demonstrates Commitment to Core Values	**9.** Formulates Business Objectives	**13.** Implements Risk Responses		
5. Attracts, Develops, and Retains Capable Individuals		**14.** Develops Portfolio View		

Sumber: *ERM Integrating with Strategy and Performance* (2017)

ESG

Faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ialah bagian krusial kerangka kerja ESG yang mengevaluasi keberhasilan perusahaan. Melalui pendekatan ini, perusahaan dapat mengelola dampak sosial dan lingkungan mereka dengan lebih baik serta menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (Yildiz et al., 2024). Suatu langkah untuk mengukur kinerja non-keuangan perusahaan ialah melalui Skor ESG. Lingkungan, sosial, dan tata kelola ialah tiga pilar utama yang dicakup dalam evaluasi ini. ESG *Score* dinilai dan dikeluarkan oleh pihak ketiga seperti London Stock Exchange Group (LSEG) atau yang biasanya disebut refinitiv.

Managerial Ownership

Managerial ownership mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh individu dalam manajemen yang mempunyai suara dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Jasmadeti et al. (2024), manajer akan lebih mengutamakan kepentingan pemegang saham ketika mereka mempunyai saham yang lebih besar di perusahaan. Berikut pengukurannya:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Eksekutif}}{\text{Jumlah Seluruh Saham Beredar}} x\ 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Kinerja Lingkungan (X1)	Enterprise Risk Management Disclosure (X2)	Environmental, Social, Governance (X3)	Nilai Perusahaan (Y)
Mean	3,789	0,808	63,992	1,944
Maximum	5	0,95	87,95	10,57
Minimum	3	0,70	24,97	0,29
Standar Deviasi	0,667	0,07	16,25	2,096
Observasi	52	52	52	52

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Nilai rerata nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q ialah 1,9440. Angka ini memperlihatkan bahwasanya, secara umum, nilai pasar perusahaan sampel melebihi nilai asetnya. Karena nilai Tobin's Q lebih dari satu (>1), bisa tersimpulkan bahwasanya perusahaan LQ45 terus mendapatkan apresiasi pasar yang baik selama periode penelitian. Namun, deviasi standar sejumlah 2,0964 memperlihatkan bahwasanya nilai-nilai bisnis agak berbeda satu sama lain. Situasi ini konsisten dengan temuan penelitian yang memperlihatkan, meskipun perusahaan-perusahaan LQ45 cenderung mempunyai nilai pasar yang tinggi, pertumbuhan nilai tersebut telah melambat antara tahun 2022 dan 2024.

Kisaran nilai Kinerja Lingkungan ialah 3 sampai 5 dengan rerata 3,7885. Terbukti bahwa setiap perusahaan yang diteliti setidaknya mempunyai nilai PROPER Biru. Jadi, perusahaan sampel telah memperhatikan bagian paling mendasar dari kepatuhan pengelolaan lingkungan.

Enterprise Risk Management Disclosure mempunyai nilai rerata sejumlah 0,8077. Hasil tersebut memperlihatkan bahwasanya perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 mengungkapkan sebagian besar indikator ERM yang dipergunakan dalam penelitian. Nilai standar deviasi sejumlah 0,0695 memperlihatkan bahwasanya tingkat pengungkapan ERM antarperusahaan relatif homogen.

ESG mempunyai rerata sejumlah 63,9923 dengan rentang nilai yang cukup besar, yaitu antara 24,97 hingga 87,95. Kondisi tersebut memperlihatkan adanya perbedaan kualitas penerapan ESG antarperusahaan sampel. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwasanya meskipun perusahaan berada dalam indeks LQ45, tingkat implementasi keberlanjutan belum sepenuhnya seragam.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Suatu langkah guna memilih antara CEM dan FEM, dua model regresi data panel, ialah dengan menjalankan uji Chow, yang juga dikenal sebagai rasio uji kemungkinan. Uji ini memperhitungkan signifikansi statistik model FEM (Alwi et al., 2016).

Hipotesis Uji Chow pada studi ini ialah:

H_0 = Common Effect Model (prob. F > 0,05)

H_1 = Fixed Effect Model (prob. F < 0,05)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.872288	(12,35)	0.0000
Cross-section Chi-square	106.903396	12	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Gambar 3. Hasil Uji Chow

Berlandaskan hasil uji Chow, nilai probabilitas Cross-section F sejumlah 0,0000 berada di bawah tingkat sig. (Prob. F < 0,05). Karenanya, FEM dipilih sebagai model yang akan dipergunakan, dan H0 ditolak.

Untuk menentukan apakah REM atau FEM yang sebaiknya dipergunakan, dilaksanakan uji Hausman. Tes ini memeriksa apakah variabel independen dalam model berkorelasi dengan kesalahan model (Alwi et al., 2016). Didalam studi ini, peneliti mengajukan hipotesis berikut terkait uji Hausman:

H_0 = Random Effect Model (prob. > 0,05)

H_1 = Fixed Effect Model (prob. < 0,05)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.561313	4	0.0485

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Gambar 4. Hasil Uji Hausman

Nilai probabilitas 0,0485, seperti yang ditunjukkan oleh Uji Hausman, dibawah tingkat sig. (prob. F <0,05). Karenanya, FEM ialah model yang dipilih dan H0 ditolak.

Studi ini terutama mempergunakan FEM sebagai model regresinya, berlandaskan hasil dari kedua pengujian tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan bahwa analisis statistik menghasilkan temuan yang valid, model regresi linear OLS mencakup serangkaian pengujian yang dikenal sebagai uji asumsi klasik. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah data yang dipergunakan memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari metode-metode tertentu (Iba & Wardhana, 2023). Uji asumsi klasik melibatkan serangkaian pemeriksaan, termasuk uji heteroskedastisitas dan multikolinieritas.

Uji multikolinieritas menentukan apakah dua atau lebih variabel independen saling berkorelasi. Multikolinieritas muncul ketika terdapat hubungan yang kuat antara dua variabel independen (Iba & Wardhana, 2023). Nilai VIF dalam kondisi berikut memperlihatkan tingkat multikolinieritas:

- Apabila nilai memperlihatkan VIF > 10 maka terdapat multikolinearitas.
- Apabila nilai memperlihatkan VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinearitas.

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	10.51333	187.2196	NA
KL	0.227750	59.97804	1.768383
ERMD	20.53811	240.3327	1.736719
ESG	0.000486	37.36638	1.962217
MOWN	0.008381	1.792933	1.648612

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Gambar 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Seluruh variabel mempunyai nilai Centered VIF dibawah 10 berlandaskan temuan pengujian. Akibatnya, tidak ada masalah multikolinearitas dalam model penelitian.

Jika varians residual tidak sama pada seluruh data model regresi, maka uji heteroskedastisitas akan memberikan hasil negatif (Basuki & Prawoto, 2016). Keberadaan heteroskedastisitas tidak menyebabkan estimator koefisien regresi menjadi tidak konsisten, tetapi dapat menyebabkan estimator covariance matrix menjadi tidak akurat sehingga memengaruhi validitas pengujian statistik (White, 1980). Karenanya, studi ini mempergunakan *heteroskedasticity-consistent covariance estimator* untuk menghasilkan standard error yang robust terhadap heteroskedastisitas. Berlandaskan hasil pengujian, ditemukan indikasi heteroskedastisitas pada model penelitian, sehingga estimasi Fixed Effect Model dilaksanakan mempergunakan White diagonal standard errors and covariance agar pengujian signifikansi parameter regresi tetap dapat dilaksanakan secara reliabel (White, 1980; Hausman & Palmer, 2011).

Hasil Uji Hipotesis

UJI F

F-statistic	25.72842	Durbin-Watson stat	1.581164
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Gambar 6. Hasil Uji F

Berlandaskan nilai F-statistik sejumlah 25,7284 dan nilai Prob (F-statistik) sejumlah 0,0000 (< 0,05), bisa tersimpulkan bahwasanya variabel independen (X) memengaruhi secara pesat atas variabel dependen (Y) secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.921640	Mean dependent var	1.943981
Adjusted R-squared	0.885818	S.D. dependent var	2.096492

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Gambar 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berlandaskan hasil regresi, nilai *Adjusted R-squared* sejumlah 0,885818 memperlihatkan bahwasanya variabel independen dan variabel kontrol didalam model bisa menjelaskan 88,58% variasi nilai perusahaan. Sementara itu, 11,42% variasi nilai perusahaan terjelaskan dari faktor lainnya.

Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.245782	1.248070	-0.196930	0.8450
KL	-0.164755	0.185454	-0.888392	0.3804
ERMD	3.435757	1.130679	3.038667	0.0045
ESG	-0.002380	0.018109	-0.131448	0.8962
MOWN	0.194391	0.212760	0.913662	0.3671

Sumber: Hasil Output Eviews 14, Data diolah (2026)

Gambar 8. Hasil Uji t

Dari temuan uji t didalam tabel diatas dapat dilihat bahwa:

1. Hasil memperlihatkan bahwasanya Kinerja Lingkungan tidak memengaruhi atas Nilai Perusahaan (Y) untuk X1 selaras bersama tingkat signifikansi (p-value) sejumlah 0,3804 (> 0,05) dan t-statistik sejumlah -0,888.
2. Berlandaskan nilai t-statistik X2 sejumlah 3,038 dan nilai prob. (signifikansi) sejumlah 0,0045 (< 0,05), bisa tersimpulkan bahwasanya variabel Enterprise Risk Management Disclosure memengaruhi dengan pesat serta positif atas Nilai Perusahaan (Y).
3. Variabel ESG tidak memengaruhi atas Nilai Perusahaan (Y) untuk X3 yang ditunjukkan dengan nilai t-statistik sejumlah -0,131 dan nilai prob. (signifikan) sejumlah 0,8962 (>0,05).

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian tidak memperlihatkan adanya keterkaitan yang pesat secara statistik antara Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan. Variabel Kinerja Lingkungan mempunyai nilai probabilitas sejumlah 0,3804 dengan koefisien -0,164755. Karenanya, peneliti dapat menolak hipotesis H1 yang menyatakan bahwa Kinerja Lingkungan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Berlandaskan studi ini, perusahaan yang dengan konsisten masuk didalam indeks LQ45 dari tahun 2021 hingga 2024 tidak mengalami peningkatan Nilai Perusahaan sebagai akibat dari membaiknya Kinerja Lingkungan. Hasil ini memperlihatkan bahwasanya investor belum menjadikan data Kinerja Lingkungan sebagai faktor utama dalam mengevaluasi perusahaan. Menurut pendekatan Teori Sinyal (Spence, 1973), Kinerja Lingkungan yang baik seharusnya memungkinkan organisasi untuk memberi sinyal positif pada pasar mengenai kualitas manajemen, kepatuhan terhadap peraturan, dan komitmen terhadap keberlanjutan. Namun, temuan studi ini mengindikasikan bahwa sinyal-sinyal tersebut belum sepenuhnya berdampak pada peningkatan Nilai Perusahaan.

Terdapat beberapa kemungkinan yang dapat menjelaskan hasil tersebut. Perusahaan sampel mempunyai tingkat Kinerja Lingkungan (PROPER) yang relatif homogen, rendahnya variasi antarperusahaan dapat menyebabkan informasi mengenai perbedaan kinerja lingkungan menjadi kurang mempunyai daya pembeda bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Kemudian, perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 ialah perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar dan tingkat keterbukaan informasi yang relatif tinggi. Kondisi tersebut memungkinkan investor lebih mempertimbangkan informasi yang mempunyai hubungan langsung dengan nilai ekonomi perusahaan, seperti kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, dan risiko bisnis, dibandingkan indikator lingkungan yang dampak ekonominya membutuhkan waktu lebih panjang untuk terlihat.

Selaras bersama studi-studi lainnya, studi ini juga memperlihatkan bahwasanya kinerja lingkungan mempunyai dampak yang kecil terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di BEI (Asrorudin et al., 2024). Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan, menurut penelitian yang dilaksanakan oleh Binti Shofiatul Janna et al. (2023). Hasil tersebut memperlihatkan bahwasanya meskipun perusahaan telah memperlihatkan upaya dalam meningkatkan Kinerja Lingkungan, informasi tersebut belum tentu secara langsung mendapatkan respons positif dari pasar. Investor lebih mempertimbangkan informasi lain yang mempunyai hubungan lebih langsung dengan penciptaan nilai ekonomi perusahaan, seperti kemampuan menghasilkan laba, prospek pertumbuhan, dan pengelolaan risiko bisnis.

Tetapi, temuan studi ini berbeda dengan hipotesis awal yang selaras bersama penelitian (Rezki & Taqwa, 2025) yang menemukan bahwa Kinerja Lingkungan memengaruhi secara positif atas Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI. Perbedaan temuan tersebut bisa diakibatkan oleh karakteristik industri yang berbeda. Pada sektor pertambangan, isu lingkungan mempunyai tingkat relevansi yang lebih tinggi karena

aktivitas operasional perusahaan mempunyai dampak ekologis yang besar, sehingga informasi mengenai kinerja lingkungan lebih mungkin menjadi perhatian investor.

Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya *ERMD* memengaruhi dengan positif serta pesat atas Nilai Perusahaan. Variabel ERMD mempunyai koefisien sejumlah 3,435757 dengan nilai probabilitas sejumlah 0,0045. Karenanya, H_2 diterima.

Hasil ini memperlihatkan bahwasanya semakin luas pengungkapan informasi mengenai pengelolaan risiko perusahaan, maka semakin tinggi Nilai Perusahaan. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya investor memberi perhatian pada kemampuan perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola, dan merespons berbagai risiko yang dapat memengaruhi keberlangsungan bisnis. Dalam perspektif *Signaling Theory*, informasi ERMD dapat menjadi sinyal positif mengenai kualitas tata kelola perusahaan. Informasi mengenai risiko memberikan gambaran kepada investor bahwasanya perusahaan bukan hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan jangka pendek, tetapi juga mempunyai mekanisme untuk menjaga keberlanjutan kinerja dalam menghadapi ketidakpastian.

Hasil studi ini selaras bersama studi sebelumnya yang dilaksanakan (Putra & Widiastuti, 2025) dan (Herawati & Riswandari, 2022) yang memperlihatkan bahwasanya ERMD memengaruhi secara positif atas Nilai Perusahaan. Temuan ini memperkuat argumen bahwa transparansi pengelolaan risiko ialah suatu bentuk informasi non-keuangan yang mempunyai relevansi terhadap keputusan investor.

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya ESG tidak memengaruhi secara pesat atas Nilai Perusahaan. Berlandaskan hasil regresi, variabel ESG mempunyai koefisien sejumlah -0,002380 dengan nilai probabilitas sejumlah 0,8962. Karenanya, H_3 yang mengemukakan bahwasanya ESG memengaruhi dengan positif atas Nilai Perusahaan ditolak.

Hasil studi ini memperlihatkan bahwasanya peningkatan ESG Score belum mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2021–2024. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya meskipun ESG semakin mendapat perhatian dalam perkembangan praktik bisnis berkelanjutan, informasi tersebut belum secara langsung menjadi faktor yang menentukan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan *Signaling Theory*, ESG seharusnya menjadi sinyal positif yang memperlihatkan bahwasanya perusahaan mempunyai komitmen terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, serta kemampuan mengelola risiko sosial dan lingkungan. Namun, efektivitas ESG sebagai sinyal pasar bergantung pada sejauh mana informasi tersebut mampu diterjemahkan oleh pasar dalam bentuk nilai ekonomi. Pada studi ini, ESG belum memperlihatkan hubungan yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena manfaat dari praktik ESG cenderung bersifat jangka panjang serta tidak selalu langsung tercermin didalam indikator pasar semacam Tobin's Q.

Hasil studi ini selaras bersama penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh (Havi & Yuliandhari, 2026) yang memperlihatkan bahwasanya pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan belum memperlihatkan hubungan yang kuat dalam konteks perusahaan di Indonesia. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan ESG Score belum selalu diterjemahkan oleh pasar sebagai peningkatan Nilai Perusahaan, terutama apabila investor masih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan sebagai dasar utama pengambilan keputusan investasi. Hal ini selaras bersama temuan studi yang dilaksanakan oleh Rahmannur & Budiharjo (2026) yang memperlihatkan bahwasanya ESG secara individual belum bisa memberi kepengaruhan yang pesat atas Nilai Perusahaan, sementara informasi yang berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomi masih menjadi pertimbangan yang lebih kuat bagi investor. Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya

keberadaan praktik ESG belum secara otomatis meningkatkan Nilai Perusahaan apabila informasi keberlanjutan tersebut belum diterjemahkan pasar sebagai faktor yang berkontribusi terhadap penciptaan nilai ekonomi.

Namun hasil studi ini berbeda dengan hipotesis awal yang selaras bersama penelitian (Aydoğmuş et al., 2022) bahwa ESG Score berpengaruh positif atas Nilai Perusahaan. Ketidakselarasan temuan tersebut bisa diakibatkan dari perbedaan karakteristik penelitian, terutama cakupan sampel dan lingkungan pasar modal. Penelitian (Aydoğmuş et al., 2022) mempergunakan perusahaan dari berbagai negara dengan tingkat perkembangan praktik ESG yang lebih beragam, sedangkan studi ini berfokus pada perusahaan LQ45 di Indonesia dengan jumlah observasi yang lebih terbatas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Studi ini bermaksud guna menganalisa beragam variabel yang ada didalam studi ini. Berlandaskan hasil analisis regresi data panel mempergunakan Eviews 14, studi ini memperlihatkan bahwasanya informasi non-keuangan perusahaan mempunyai tingkat relevansi yang berbeda dalam menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan.

Temuan studi memperlihatkan bahwasanya Kinerja Lingkungan dan ESG belum bisa menerangkan perubahan Nilai Perusahaan dari perusahaan sampel selama periode penelitian. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya penerapan aspek keberlanjutan belum secara langsung menjadi faktor utama yang dipertimbangkan pasar dalam menentukan nilai perusahaan pada konteks perusahaan LQ45 periode 2021–2024. Sebaliknya, *ERMD* terbukti mempunyai pengaruh positif atas Nilai Perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwasanya transparansi perusahaan dalam mengungkapkan pengelolaan risiko menjadi informasi non-keuangan yang lebih mampu memberikan keyakinan kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian bisnis.

Studi ini memberikan implikasi bagi perusahaan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan informasi non-keuangan perlu dilaksanakan secara selektif dan tidak hanya berorientasi pada kepatuhan, tetapi juga pada relevansi informasi bagi pemangku kepentingan. Bagi pengembangan ilmu akuntansi, studi ini memperluas pemahaman mengenai peran informasi keberlanjutan dan manajemen risiko dalam pembentukan Nilai Perusahaan dengan memperlihatkan bahwasanya tidak seluruh bentuk informasi non-keuangan meraih respons pasar yang sama. Karenanya, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan keterhubungan antara pengungkapan keberlanjutan, pengelolaan risiko, dan strategi penciptaan nilai agar informasi yang disampaikan mampu memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor dan pemangku kepentingan.

Keterbatasan

Studi ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya mempergunakan perusahaan yang dengan konsisten tercatat dalam indeks LQ45 BEI periode 2021–2024, sehingga temuan studi belum bisa digeneralisasikan didalam seluruh sektor industri atau perusahaan dengan karakteristik berbeda. Kedua, studi ini hanya mempergunakan Kinerja Lingkungan, *Enterprise Risk Management Disclosure*, ESG, dan *Managerial Ownership* sebagai variabel penelitian. Karenanya, masih adanya faktor lain yang berpotensi memengaruhi Nilai Perusahaan. Ketiga, periode penelitian tergolong singkat, sehingga peneliti tidak mengetahui bagaimana kebijakan keberlanjutan memengaruhi nilai perusahaan dalam jangka panjang. Karenanya, temuan studi perlu diinterpretasikan selaras bersama ruang lingkup objek, periode, dan variabel yang dipergunakan.

Saran

Para peneliti sebaiknya memperpanjang durasi pengamatan studi dan menyertakan organisasi dari industri lain guna memahami lebih baik dampak jangka panjang kebijakan keberlanjutan dan manajemen risiko terhadap nilai perusahaan. Guna meraih gambaran yang semakin lengkap tentang beragam faktor apa yang memengaruhi nilai bisnis, studi di masa mendatang dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel relevan lainnya seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, inovasi hijau, atau karakteristik tata kelola perusahaan ke dalam analisis.

Kontribusi Author

Seluruh penulis berkontribusi secara signifikan dalam proses penelitian dan penyusunan artikel ini. Konsep penelitian, kerangka teori, prosedur, pengumpulan data, pemrosesan, analisis, interpretasi, serta persiapan dan penyempurnaan manuskrip ialah bagian dari kontribusi. Seluruh penulis juga berkontribusi dalam proses revisi ilmiah dan telah membaca serta menyetujui versi akhir artikel yang akan dipublikasikan.

REFERENSI

Adinegara, G. R., & Herliansyah, Y. (2023). Pengaruh Penerapan GCG yang dinilai Mempergunakan Corporate Governance Index, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Owner*, *7*(3), 2052–2061. https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1452

Asrorudin, A., Rosini, I., Pamulang, U., Surya Kencana No, J., Bar, P., Pamulang, K., & Tangerang Selatan, K. (2024). Indonesia Accounting Research Journal The impact of carbon emission disclosure and environmental performance on firm value with good corporate governance as a moderator. In *Indonesia Accounting Research Journal* (Vol. 11, Number 4).

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Bahadır, O., & Akarsu, S. (2024). Does Company Information Environment Affect ESG–Financial Performance Relationship? Evidence from European Markets. *Sustainability (Switzerland) , 16*(7). https://doi.org/10.3390/su16072701

Binti Shofiatul Janna, Hayatul Afiyah, & Mochammad Ilyas Junjunan. (2023). PENGARUH GREEN ACCOUNTING DAN KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi Bisnis*, *12*(2), 21–30. https://doi.org/10.33795/jaeb.v12i2.5122

Deshpande, B., Kumar, S., Rani, D., & Manickam, M. (2024). *The Crucial Role of ESG in Sustainable Reporting: A Determining Factor for the Performance of Indian Co* (pp. 463–473). https://doi.org/10.1007/978-3-031-63402-4_39

Du, M., Chen, Y., & Liu, S. (2026). The impact mechanism of ESG ratings on firm value: An empirical study based on the multi-period difference-in-differences approach. *Sustainable Futures*, *11*. https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101564

Engko, C., & Rahmiati, A. (2025). ESG performance and firm value: green innovation as a mediator variable (evidence from Indonesia). *International Journal of Innovation Science*, 1–19. https://doi.org/10.1108/ijis-04-2025-0190

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*.

Havi, A. K., & Yuliandhari, W. S. (2026). Assessing the Influence of ESG Ratings, Carbon Emission Disclosure, and Firm Value in Indonesia: Mediating Role of Profitability. In A. Bahaaeddin Alareeni and Hamdan (Ed.), *The Digital Blueprint: Crafting Business Models*

for the Tech Future (pp. 475–486). Springer Nature Switzerland. https://doi.org/10.1007/978-3-032-00549-6_43

Herawati, S. W., & Riswandari, E. (2022). PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT & INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERCANTUM DALAM INDEKS LQ45 BEI. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, *14*(2), 385–401. https://doi.org/10.31937/akuntansi.v14i2.2931

Inawati, W. A., & Taufiqi, M. (2022). The Influence of Proper Rating, Industrial Type, Gender Diversity on Carbon Emission Disclosure (Case Study at LQ45 Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2019-2021 Period). *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 4060–4069. https://doi.org/10.46254/AP03.20220654

Kirimi, P. N., Kariuki, S. N., & Ocharo, K. N. (2022). Ownership structure and financial performance: Evidence from Kenyan commercial banks. *PLoS ONE*, *17*(5 May). https://doi.org/10.1371/journal.pone.0268301

Putra, A. Z., & Widiastuti, H. (2025). How is enterprise cope with sudden crisis: Testing the moderation role of COVID-19 crisis towards ERM disclosure and firm value. *Journal of Accounting and Investment*, *26*(2), 639–658. https://doi.org/10.18196/jai.v26i2.26840

Rahmannur, M. S., & Budiharjo, R. (2026). Do ESG, Intellectual Capital, and Profitability Matter for Firm Value? A Study on Noncyclical Consumer Goods Sector in Indonesia. In N. Mansour & L. M. Bujosa Vadell (Eds.), *Regulation and Sustainable Entrepreneurship Vol. 1: Institutional Frameworks and Green Policy Innovations* (pp. 65–74). Springer Nature Switzerland. https://doi.org/10.1007/978-3-032-23399-8_7

Rahmi, N. U., & Wijaya, V. V. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Owner*, *6*(3). https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.853

Rezki, F., & Taqwa, S. (2026). Pengaruh Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2020-2024. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, *8*(1), 13–26. https://doi.org/10.24036/jea.v8i1.3510

Sari, D., & Wulandari, P. (2021). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *TEMA*, *22*, 1–18. https://doi.org/10.21776/tema.22.1.1-18

Solikhatul Ana, & Doni Teguh Wibowo. (2025). Nilai Perusahaan dalam Formula Tobin's Q Ratio. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, *3*(1), 126–135. https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v3i1.1190

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, *1*(1), 15–29. https://doi.org/10.2307/1991374

White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, *48*(4), 817–838. https://doi.org/10.2307/1912934