

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) DAN ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2022-2024

Hoza Trianingsih¹, Kornelius Harefa²
hozatrianingsih@gmail.com¹, korneliusharefa@unimed.ac.id²
Universitas Negeri Medan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance (GCG), yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit, serta Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Populasi penelitian berjumlah 228 perusahaan manufaktur, dengan sampel sebanyak 74 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit berpengaruh positif namun tidak signifikan. Variabel ESG terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, seluruh variabel GCG dan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji F sebesar 0,000. Nilai Adjusted R² sebesar 0,063 mengindikasikan bahwa variabel-variabel penelitian mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 6,3%, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa peran komisaris independen dan penerapan ESG menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia, sedangkan beberapa mekanisme GCG lainnya belum menunjukkan efektivitas yang optimal dalam periode pengamatan.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, ESG, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Good Corporate Governance (GCG), proxied by managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners, and audit committees, as well as Environmental, Social, and Governance (ESG) on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2022–2024. The population consists of 228 manufacturing companies, and 74 companies were selected as the sample using purposive sampling. The analytical technique employed in this study is multiple linear regression. The results show that managerial ownership and institutional ownership do not have a significant effect on firm value. Independent commissioners have a positive and significant effect on firm value, while audit committees have a positive but insignificant effect. The ESG variable is proven to have a positive and significant influence on firm value. Simultaneously, all GCG variables and ESG have a significant effect on firm value, as indicated by an F-test significance value of 0.000. The Adjusted R² value of 0.063 indicates that the variables in this study explain 6.3% of the variation in firm value, while the remaining percentage is influenced by other factors outside the model. Overall, the findings emphasize that independent commissioners and ESG implementation play an important role in enhancing the value of manufacturing companies in Indonesia, whereas several other GCG mechanisms have not yet demonstrated optimal effectiveness during the observation period.

Keywords: Good Corporate Governance, ESG, Firm Value.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis kontemporer menunjukkan transformasi paradigma fundamental dalam cara perusahaan memaknai keberhasilan dan keberlanjutan operasionalnya. Tidak lagi terbatas pada pencapaian keuntungan finansial semata, perusahaan

modern dihadapkan pada tuntutan untuk menciptakan nilai yang komprehensif dan berkelanjutan. Tantangan ini muncul dari meningkatnya kesadaran global akan pentingnya praktik bisnis yang bertanggung jawab, dimana kinerja perusahaan dinilai tidak hanya dari aspek ekonomi, melainkan juga dari dampak sosial dan lingkungannya.

Di era saat ini di mana ketergantungan ekonomi global semakin meningkat dengan cepat, kelangsungan jangka panjang suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada keuntungan, tetapi juga pada kekuatan tata kelola korporatnya dan komitmennya terhadap akuntabilitas lingkungan, sosial, dan etika. Sebagai pilar utama kerangka ekonomi Indonesia, perusahaan manufaktur menghadapi tekanan ganda untuk meningkatkan nilai korporasi sambil menghadapi persaingan pasar yang semakin ketat dan pengawasan publik yang semakin ketat terhadap perilaku bisnis yang etis dan operasional. Dalam tiga tahun terakhir, sektor ini mengalami volatilitas yang signifikan, ditandai dengan pembacaan PMI Juli 2024 sebesar 49,3, yang menandakan kontraksi dalam produksi manufaktur dan mencerminkan tantangan yang lebih luas dalam mempertahankan momentum industri (Bisnis.com). Situasi ini menyoroti tekanan yang dialami oleh perusahaan manufaktur dalam hal efisiensi operasional, yang cukup signifikan untuk secara signifikan mempengaruhi nilai korporat mereka secara keseluruhan. Sebagai respons terhadap tantangan yang semakin meningkat ini, penerapan Kerangka GCG dan ESG telah menjadi keharusan strategis yang kritis, memungkinkan perusahaan untuk memperkuat ketahanan jangka panjang dan memperkuat kepercayaan di antara investor.

Bagi perusahaan yang terdaftar di BEI, kapitalisasi pasar yang didorong oleh harga saham yang berlaku umumnya menjadi indikator utama nilai perusahaan. Di sisi lain, perusahaan swasta tidak memiliki harga pasar real-time; oleh karena itu, penilaian nilainya umumnya didasarkan pada acuan transaksi, seperti harga jual yang disepakati selama proses peralihan kepemilikan. Penilaian terhadap perusahaan memiliki peran yang sangat penting karena dapat memengaruhi pandangan investor maupun pemangku kepentingan lainnya terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki valuasi lebih tinggi umumnya dianggap lebih mampu memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dan kemakmuran jangka panjang bagi para pemegang sahamnya.

Gunardi et al. (2022) mendefinisikan nilai korporat sebagai tingkat kepercayaan publik yang diperoleh suatu perusahaan melalui kinerja operasional yang konsisten sejak didirikan. Nilai korporat yang tinggi menandakan kinerja yang kuat dan potensi pertumbuhan yang solid, atribut yang cenderung menarik minat investor dan aliran modal. Bagi banyak perusahaan, terutama yang terdaftar di bursa saham, meningkatkan nilai korporat tetap menjadi tujuan strategis utama. Metrik ini pada dasarnya mencerminkan kesehatan dan kredibilitas keseluruhan organisasi: ketika dianggap positif, hal ini memperkuat citra positif di kalangan investor potensial. Dari sudut pandang investasi, nilai korporat berfungsi sebagai indikator utama pencapaian, yang erat terkait dan sering kali diwakili oleh harga pasar ekuitas perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan turut menggambarkan prospek pertumbuhan serta stabilitas keuangan, yang menjadi aspek penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Dengan demikian, perusahaan yang mampu menjaga dan meningkatkan nilai tersebut cenderung lebih diminati oleh investor, yang pada akhirnya dapat mendukung keberlanjutan dan perkembangan perusahaan secara berkelanjutan.

Laksono & Rohmawati (2021), mengidentifikasi rasio Price-to-Book Value (PBV) sebagai metrik kunci untuk mengevaluasi nilai perusahaan. Rasio ini mengukur hubungan antara harga saham pasar saat ini suatu perusahaan dan nilai buku per sahamnya, memberikan wawasan apakah saham tersebut berpotensi overpriced atau underpriced dibandingkan dengan nilai aset bersih berdasarkan akuntansi (Dewi & Rahyuda, 2020). Metode ini penting untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai penilaian pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan.

Di Indonesia, terdapat beberapa fenomena terkait penurunan harga saham perusahaan yang dapat diamati dalam konteks pergerakan IHSG. Pada awal tahun 2023, IHSG mengalami tekanan yang signifikan, dengan penurunan yang mencolok pada beberapa saham perusahaan. Misalnya, pada tanggal 12 Januari 2023, IHSG tercatat mengalami penurunan yang cukup tajam, dipicu oleh kekhawatiran investor terhadap kondisi ekonomi global dan dampak dari kebijakan moneter yang ketat. Salah satu perusahaan yang terkena dampak adalah PT Astra International Tbk (ASII), yang mengalami penurunan harga saham sebesar 3,5% dalam satu hari perdagangan, mencapai level Rp 6.500/saham. Volume perdagangan saham ASII mencapai 5 juta saham senilai Rp 32,5 miliar. Penurunan ini terjadi di tengah kekhawatiran investor akan potensi resesi global dan dampak inflasi yang tinggi terhadap daya beli masyarakat. Penurunan harga saham yang terjadi pada awal tahun 2023 ini mencerminkan ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, serta dampaknya terhadap kinerja emiten di pasar saham.

Di antara perusahaan manufaktur yang mengalami koreksi harga saham yang signifikan adalah PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), PT Indofarma Tbk (INAF), dan PT Astra International Tbk (ASII). Saham SRIL anjlok tajam sebesar 27,37%, sementara saham ASII turun 15,81% year-to-date (YTD), tren yang secara luas dikaitkan dengan volatilitas pasar yang persisten dan memburuknya sentimen investor. INAF juga mencatatkan kerugian signifikan, yang semakin membebani kinerja indeks sektor manufaktur secara keseluruhan. Secara kolektif, pergerakan turun ini menyoroti kerentanan sektor tersebut terhadap ketidakpastian makroekonomi dan perubahan kepercayaan investor. Penurunan ini menunjukkan tantangan yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur, terutama dalam menghadapi fluktuasi ekonomi dan perubahan permintaan pasar (CNBC.com). Tren ini menyoroti pentingnya melakukan analisis komprehensif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi penilaian saham di industri manufaktur, mulai dari tren makroekonomi dan kerangka regulasi hingga kekuatan spesifik sektor yang terus berkembang dan dinamika persaingan.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik, yang secara luas dikenal sebagai GCG, berperan sebagai pendorong utama dalam meningkatkan keberlanjutan jangka panjang dan nilai intrinsik suatu perusahaan. Berfungsi sebagai kerangka kerja pengawasan dan pengendalian strategis, GCG dirancang untuk mendorong penciptaan nilai bagi semua pemangku kepentingan melalui promosi perilaku bisnis yang etis, transparan, dan akuntabel. KNKG menguraikan lima prinsip inti GCG: transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan. Ketika diterapkan secara ketat, prinsip-prinsip ini tidak hanya memperkuat kepercayaan investor tetapi juga memastikan perlindungan yang kuat bagi pemegang saham, karyawan, pelanggan, dan pihak lain yang memiliki kepentingan.

Di Indonesia, adopsi GCG di kalangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI telah meningkat secara signifikan, didorong oleh meningkatnya kesadaran akan kualitas tata kelola sebagai landasan ketahanan dan daya saing, terutama setelah krisis keuangan Asia pada tahun 1997–1998. Krisis tersebut mengungkap kerentanan kritis di banyak perusahaan domestik, yang terutama disebabkan oleh pengawasan yang longgar, pengambilan keputusan yang tidak transparan, dan kontrol internal yang lemah. Sebagai respons, lembaga pengawas seperti OJK dan IDX telah memperkuat upaya untuk menginstitusionalisasikan GCG, dengan mewajibkan dan memberikan insentif untuk mengintegrasikannya ke dalam struktur operasional dan strategis entitas yang terdaftar di bursa.

Penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi salah satu strategi penting dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengukur penerapan prinsip tersebut secara lebih spesifik, penelitian ini memproksikan GCG ke dalam empat variabel utama, yaitu:

1. Kepemilikan Manajerial, yang mencerminkan keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan.
2. Kepemilikan Institusional, yang menggambarkan peran lembaga keuangan dan institusi lain dalam mengawasi kinerja manajemen.
3. Komisaris Independen, yang berfungsi menjaga objektivitas dalam proses pengawasan dan pengambilan keputusan.
4. Komite Audit, yang bertanggung jawab terhadap transparansi pelaporan keuangan dan efektivitas pengendalian internal.

Keempat komponen tersebut mencerminkan implementasi prinsip GCG dengan kuantitatif dan memberikan citra yang lebih komprehensif terhadap praktik GCG di perusahaan manufaktur.

Di luar GCG, kerangka kerja ESG telah muncul sebagai faktor penentu utama dalam penilaian nilai perusahaan dan ketahanan jangka panjang. ESG berfungsi sebagai tolak ukur komprehensif untuk menilai keberlanjutan dan jejak etis investasi perusahaan, mencakup tiga dimensi yang saling terkait: Lingkungan: Mengevaluasi pengelolaan sumber daya alam, tindakan terhadap perubahan iklim, pengelolaan limbah, dan tanggung jawab ekologis secara keseluruhan. Sosial: Mengevaluasi bagaimana suatu organisasi membangun hubungan yang adil dengan tenaga kerja, pemasok, konsumen, dan komunitas lokal, dengan penekanan pada hak tenaga kerja, keragaman, kesehatan dan keselamatan, serta keterlibatan komunitas. Tata Kelola: Menganalisis integritas kepemimpinan, efektivitas dewan direksi, transparansi audit, mekanisme pengawasan internal, dan perlindungan hak pemegang saham. Di Indonesia, integrasi ESG telah mengalami percepatan signifikan, terutama setelah OJK menerbitkan Peraturan No. 51/POJK.03/2017. Kebijakan penting ini mewajibkan perusahaan terdaftar di bursa untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan tahunan yang memaparkan kinerja ESG mereka, menandakan komitmen regulasi untuk mengintegrasikan praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berorientasi masa depan di seluruh perekonomian nasional.

Pentingnya ESG dalam dunia investasi juga ditegaskan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menyatakan bahwa aspek Environmental, Social, dan Governance kini menjadi salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini mencerminkan perubahan orientasi investor yang tidak hanya fokus pada kinerja keuangan, tetapi juga mengamati keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. BEI juga menekankan pentingnya transparansi informasi ESG untuk membangun kepercayaan pasar dan meningkatkan daya saing emiten di tingkat global.

PT Organon Pharma Indonesia Tbk. (SCPI) mengembangkan strategi ESG dengan fokus pada pengelolaan energi, pengurangan emisi gas rumah kaca, dan pengelolaan limbah berbahaya (Bisnis.com). Upaya tersebut mencerminkan komitmen perusahaan manufaktur dalam mengimplementasikan prinsip keberlanjutan serta GCG, yang pada akhirnya dapat meningkatkan persepsi nilai perusahaan di mata investor maupun pihak-pihak berkepentingan lainnya.. Penilaian ESG adalah bagian penting untuk melihat sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan. Karena itu, BEI terus berupaya mendorong investasi jangka panjang yang berkelanjutan dan meningkatkan praktik ESG di pasar modal Indonesia.

Bukti empiris mengenai pengaruh GCG dan praktik ESG terhadap penilaian perusahaan masih beragam. Misalnya, (Arofah & Khomsiyah, 2023) melaporkan hubungan positif yang signifikan secara statistik antara implementasi GCG dan nilai perusahaan, dengan mengaitkan efek ini pada transparansi yang lebih baik, kepercayaan investor yang lebih kuat, dan reputasi korporat yang lebih baik, yang semuanya berkontribusi pada tekanan penilaian yang lebih tinggi. Studi mereka juga mengidentifikasi dampak positif yang serupa, meskipun berbeda, dari kinerja ESG: perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih tinggi cenderung menunjukkan penilaian pasar yang lebih kuat.

Di sisi lain, (Roudhotun & Kusumaningtias, 2025) mengonfirmasi peran positif dan signifikan GCG dalam meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengaitkan mekanisme tata kelola yang efektif dengan akuntabilitas yang lebih besar dan kredibilitas pasar. Namun, mereka tidak menemukan hubungan yang secara statistik bermakna antara kinerja ESG dan penilaian. Para penulis menyarankan bahwa, dalam sampel mereka, inisiatif ESG mungkin belum cukup matang, konsisten diterapkan, atau dikomunikasikan dengan baik untuk mempengaruhi persepsi investor atau hasil keuangan.

Sementara itu, (Wu et al., 2022) mengamati hubungan positif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, terutama di antara perusahaan di timur dan barat China, yang menunjukkan nuansa regional atau kontekstual dalam cara upaya keberlanjutan dinilai oleh pasar. Secara keseluruhan, studi-studi ini menyoroiti bahwa meskipun GCG secara konsisten muncul sebagai faktor yang meningkatkan nilai, dampak ESG tetap bergantung pada kedalaman implementasi, kesadaran pasar, dan konteks institusional.

Kesenjangan penelitian ini menyoroiti relevansi dan kebutuhan akan penelitian akademis yang lebih mendalam mengenai bagaimana GCG dan praktik ESG secara bersama-sama membentuk penilaian nilai perusahaan. Secara khusus, studi empiris yang secara spesifik fokus pada pengaruh gabungan keduanya dalam sektor manufaktur Indonesia masih jarang. Untuk mengatasi kekosongan ini, penelitian ini menggunakan rentang waktu terbaru (2022–2024), yang mencakup periode pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memberikan penilaian yang tepat waktu dan berkonteks tentang bagaimana inisiatif tata kelola dan keberlanjutan memengaruhi kinerja dan persepsi pasar perusahaan manufaktur Indonesia dalam lanskap ekonomi yang terus berkembang dengan cepat.

Industri manufaktur dipilih sebagai sektor fokus dalam penelitian ini karena posisinya yang strategis di IDX, kompleksitas operasionalnya, serta jejak lingkungan dan sosial-ekonomi yang signifikan. Seperti dilaporkan oleh BPS Indonesia, sektor ini menyumbang sekitar 20% dari PDB nasional pada tahun 2022 dan menjadi sumber utama lapangan kerja, menyoroiti perannya yang krusial dalam pengembangan ekonomi. Oleh karena itu, penerapan prinsip GCG dan ESG di perusahaan manufaktur memiliki potensi besar untuk menghasilkan manfaat berantai di berbagai bidang ekonomi, sosial, dan ekologi Indonesia.

Studi ini membedakan diri dari karya sebelumnya melalui beberapa inovasi metodologis dan kontekstual:

1. **Metrik Penilaian:** Nilai perusahaan diproksikan menggunakan rasio PBV, indikator berbasis pasar yang mencerminkan sentimen investor dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset tangible. Pendekatan ini menawarkan sudut pandang yang lebih nuansatif dalam mengevaluasi bagaimana praktik GCG dan ESG membentuk persepsi pasar dan pemanfaatan aset.
2. **Operasionalisasi GCG:** Alih-alih mengandalkan indeks komposit, GCG diurai menjadi empat komponen struktural yang dapat diukur: kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, komisioner independen, dan efektivitas komite audit. Representasi granular ini selaras dengan arsitektur tata kelola internal dan meningkatkan presisi analitis.
3. **Ketelitian Pengukuran ESG:** Kinerja ESG dievaluasi secara manual, didasarkan pada Standar GRI 2021. Secara spesifik, sistem penilaian berbasis pengungkapan diterapkan dengan menghitung rasio indikator yang dilaporkan terhadap total indikator yang berlaku dalam laporan keberlanjutan. Alat ini mencakup 117 item yang dipilih secara ketat, mencakup pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan kualitas tata kelola.
4. **Ketepatan Kontekstual:** Sampel dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX selama periode 2022–2024, jendela kritis yang menandai pemulihan pasca-pandemi Indonesia. Fokus temporal ini memastikan temuan mencerminkan tantangan dan respons tata kelola serta keberlanjutan kontemporer di tengah kondisi makroekonomi dan regulasi

yang berubah..

Mengingat pertimbangan tersebut, penelitian ini diberi judul: “Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Environmental Social Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024”.

Dengan mengintegrasikan data terkini, kerangka pengukuran yang disempurnakan, dan relevansi sektoral, studi ini bertujuan untuk memberikan kontribusi yang kokoh dan didukung secara empiris dalam memahami bagaimana implementasi bersamaan GCG dan ESG membentuk nilai korporasi di segmen vital namun kurang dieksplorasi dari ekonomi Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada situs resmi www.idx.co.id. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta sumber-sumber relevan lainnya. Adapun periode penelitian ini dimulai pada Juli 2025 hingga penelitian selesai, dengan mempertimbangkan ketersediaan data serta relevansinya terhadap kondisi ekonomi dan regulasi terkini yang berkaitan dengan penerapan Good Corporate Governance (GCG) dan Environmental, Social, and Governance (ESG) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Penelitian

Populasi sasaran untuk studi ini meliputi semua perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar secara publik di BEI selama periode tiga tahun dari 2022 hingga 2024. Untuk menentukan sampel penelitian, digunakan teknik sampling purposif, yaitu teknik non-probabilitas yang mengutamakan pemilihan yang disengaja berdasarkan kriteria tertentu. Pendekatan ini memastikan bahwa hanya perusahaan yang memenuhi persyaratan kelayakan yang telah ditetapkan yang termasuk dalam sampel, sehingga sampel tersebut selaras dengan fokus tematik dan tujuan analitis penelitian. Kriteria inklusi spesifik yang diterapkan adalah:

Tabel 1. Hasil Pengambilan Sampel.

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024	201
2	Perusahaan yang tidak konsisten mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan di BEI	(103)
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah (IDR)	(24)
Jumlah sampel penelitian		74
Jumlah tahun penelitian		3
Jumlah akhir sampel penelitian		222

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Sebanyak 222 data sampel berhasil dikumpulkan untuk dianalisis. Namun, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa distribusi data belum memenuhi asumsi normalitas. Salah satu penyebab ketidaknormalan tersebut adalah adanya outlier, yaitu data dengan nilai ekstrem yang menyimpang jauh dari pola umum keseluruhan data. Untuk menjaga konsistensi, keakuratan, dan kestabilan model regresi, beberapa data yang teridentifikasi sebagai outlier kemudian dikeluarkan dari sampel penelitian.

Setelah proses penghapusan data outlier dilakukan, jumlah data observasi dalam penelitian ini berkurang menjadi 174 data. Pengurangan jumlah data ini disebabkan oleh adanya beberapa nilai observasi yang berbeda secara signifikan dari mayoritas data lainnya,

sehingga berpotensi mengganggu validitas hasil analisis. Berdasarkan proses seleksi tersebut, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 174 data yang terpilih sebagai objek penelitian, yaitu:

Tabel 2 . Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	2024
2	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	2022
3	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	2023
4	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	2024
5	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	2022
6	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	2023
7	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	2024
8	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2022
9	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2023
10	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2024
11	AVIA	Avia Avian Tbk	2022
12	AVIA	Avia Avian Tbk	2023
13	AVIA	Avia Avian Tbk	2024
14	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk.	2022
15	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2022
16	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2023
17	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2024
18	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	2022
19	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	2023
20	CMNT	Cemindo Gemilang Tbk	2022
21	CMNT	Cemindo Gemilang Tbk	2023
22	CMNT	Cemindo Gemilang Tbk	2024
23	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2022
24	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2023
25	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2024
26	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	2022
27	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	2023
28	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	2024
29	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2022
30	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2023
31	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2024
32	DRMA	Dharma Polimetal Tbk	2023
33	DRMA	Dharma Polimetal Tbk	2024
34	FLMC	Falmaco Nonwoven Industri Tbk.	2022
35	FLMC	Falmaco Nonwoven Industri Tbk.	2023
36	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	2023
37	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	2024
38	GGRM	Gudang Garam Tbk	2022

39	GGRM	Gudang Garam Tbk	2023
40	GGRM	Gudang Garam Tbk	2024
41	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	2022
42	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	2023
43	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	2024
44	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2022
45	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2023
46	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2024
47	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	2022
48	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	2023
49	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	2024
50	INAF	Indofarma Tbk.	2022
51	INAF	Indofarma Tbk.	2023
52	INAF	Indofarma Tbk.	2024
53	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	2022
54	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	2023
55	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	2024
56	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2022
57	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2023
58	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	2024
59	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2022
60	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2023
61	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2024
62	INOV	Inocycle Technology Group Tbk.	2022
63	INOV	Inocycle Technology Group Tbk.	2024
64	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tb	2022
65	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tb	2023
66	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tb	2024
67	ISAP	Isra Presisi Indonesia Tbk	2022
68	ISAP	Isra Presisi Indonesia Tbk	2023
69	ISAP	Isra Presisi Indonesia Tbk	2024
70	ISSP	Steel Pipe Industry of Indones	2022
71	ISSP	Steel Pipe Industry of Indones	2023
72	ISSP	Steel Pipe Industry of Indones	2024
73	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2022
74	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2023
75	JECC	Jembo Cable Company Tbk	2024
76	KAEF	Kimia Farma Tbk.	2022
77	KAEF	Kimia Farma Tbk.	2023
78	KAEF	Kimia Farma Tbk.	2024
79	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk	2022
80	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk	2023

81	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk	2024
82	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2022
83	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2023
84	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	2024
85	KINO	Kino Indonesia Tbk.	2022
86	KINO	Kino Indonesia Tbk.	2023
87	KINO	Kino Indonesia Tbk.	2024
88	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	2022
89	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	2023
90	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	2024
91	LTLS	Lautan Luas Tbk	2022
92	LTLS	Lautan Luas Tbk	2023
93	LTLS	Lautan Luas Tbk	2024
94	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	2022
95	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	2023
96	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	2024
97	MDKI	Emdeki Utama Tbk	2022
98	MDKI	Emdeki Utama Tbk	2023
99	MDKI	Emdeki Utama Tbk	2024
100	MERK	Merck Tbk	2022
101	MERK	Merck Tbk	2023
102	MERK	Merck Tbk	2024
103	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2022
104	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2023
105	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2024
106	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	2022
107	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	2023
108	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	2024
109	MYOR	Mayora Indah Tbk	2022
110	MYOR	Mayora Indah Tbk	2023
111	MYOR	Mayora Indah Tbk	2024
112	NANO	Nanotech Indonesia Global Tbk	2022
113	NANO	Nanotech Indonesia Global Tbk	2023
114	NANO	Nanotech Indonesia Global Tbk	2024
115	NPGF	Nusa Palapa Gemilang Tbk	2023
116	NPGF	Nusa Palapa Gemilang Tbk	2024
117	NTBK	Nusatama Berkah Tbk	2022
118	NTBK	Nusatama Berkah Tbk	2023
119	NTBK	Nusatama Berkah Tbk	2024
120	PDPP	Primadaya Plastisindo Tbk	2022
121	PNGO	Pinago Utama Tbk	2023
122	PNGO	Pinago Utama Tbk	2024

123	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	2022
124	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	2023
125	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	2024
126	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	2022
127	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	2023
128	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	2024
129	SKLT	Sekar Laut Tbk	2022
130	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk	2022
131	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk	2023
132	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk	2024
133	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2023
134	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2024
135	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2022
136	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2023
137	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2024
138	SOFA	Boston Furniture Industries Tb	2022
139	SOFA	Boston Furniture Industries Tb	2023
140	SOFA	Boston Furniture Industries Tb	2024
141	SOHO	Soho Global Health Tbk	2023
142	SOHO	Soho Global Health Tbk	2024
143	SPMA	Suparma Tbk	2022
144	SPMA	Suparma Tbk	2023
145	SPMA	Suparma Tbk	2024
146	SRSN	Indo Acidatama Tbk	2022
147	SRSN	Indo Acidatama Tbk	2023
148	SRSN	Indo Acidatama Tbk	2024
149	STTP	Siantar Top Tbk	2022
150	STTP	Siantar Top Tbk	2023
151	STTP	Siantar Top Tbk	2024
152	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2022
153	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2023
154	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2024
155	TRGU	Cerestar Indonesia Tbk	2023
156	TRGU	Cerestar Indonesia Tbk	2024
157	TRIS	Trisula International Tbk	2022
158	TRIS	Trisula International Tbk	2023
159	TRIS	Trisula International Tbk	2024
160	VOKS	Voksel Electric Tbk.	2022
161	VOKS	Voksel Electric Tbk.	2023
162	VOKS	Voksel Electric Tbk.	2024
163	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	2022
164	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	2023

165	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	2024
166	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	2022
167	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	2023
168	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	2024
169	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	2022
170	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	2023
171	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	2024
172	ZYRX	Zyrexindo Mandiri Buana Tbk	2022
173	ZYRX	Zyrexindo Mandiri Buana Tbk	2023
174	ZYRX	Zyrexindo Mandiri Buana Tbk	2024

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk merangkum dan menggambarkan atribut utama dari setiap variabel yang diteliti. Berdasarkan data sampel, analisis ini menyajikan ukuran kecenderungan pusat dan penyebaran, termasuk nilai minimum dan maksimum, rata-rata, dan simpangan baku untuk semua variabel. Secara spesifik, variabel independen terdiri dari: GCG, dioperasikan melalui empat indikator proxy, yaitu; Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Komisaris independen, Keberadaan dan aktivitas komite audit, Kinerja ESG. Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Secara kolektif, metrik-metrik ini memberikan profil dasar dataset, mendukung interpretabilitas dan analisis inferensial selanjutnya.

Tabel 3 . Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial (X1)	174	,00	,87	,1302	,23590
Kepemilikan Institusional (X2)	174	,00	,99	,6169	,27672
Komisaris Independen (X3)	174	,00	1,00	,4032	,14711
Jumlah Komite Audit (X4)	174	2	5	3,03	,282
ESG (X5)	174	,20	1,00	,5465	,16687
Nilai Perusahaan (Y)	174	,00	,98	,5114	,21199
Valid N (listwise)	174				

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini semula sebanyak 222 data yang berasal dari 74 perusahaan sampel. Namun, setelah dilakukan proses identifikasi dan penghapusan outlier, sebanyak 48 data dengan nilai ekstrem dihapus karena berpotensi memengaruhi keakuratan hasil analisis. Dengan demikian, jumlah data yang digunakan untuk analisis lebih lanjut berkurang menjadi 174 data observasi. Berdasarkan hasil pengujian setelah proses penghapusan outlier tersebut, berikut disajikan interpretasi dari hasil analisis statistik yang telah dilakukan:

1. Skor Kepemilikan Manajerial (X1)

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajemen pada Tabel 4.3 berkisar antara 0,00 hingga 0,87, artinya sementara beberapa perusahaan dalam sampel tidak memiliki kepemilikan saham oleh manajemen, perusahaan lain menunjukkan

konsentrasi yang signifikan dengan hampir 87% saham dikendalikan oleh eksekutif. Nilai rata-rata 0,1302 menunjukkan bahwa, secara rata-rata, partisipasi kepemilikan saham manajemen di perusahaan-perusahaan yang disurvei tetap moderat, mengindikasikan keterlibatan finansial langsung yang terbatas oleh kepemimpinan dalam kepemilikan korporat. Selain itu, simpangan baku sebesar 0,23590 menyoroti heterogenitas yang signifikan di antara perusahaan dalam pola kepemilikan saham manajerial, mencerminkan filosofi tata kelola dan kebijakan internal yang berbeda mengenai kepemilikan eksekutif.

2. Skor Kepemilikan Institusional (X2)

Variabel kepemilikan institusional memperlihatkan nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,99, yang mencerminkan rentang kepemilikan yang sangat luas antar perusahaan. Nilai rata-rata 0,6169 menunjukkan bahwa lebih dari separuh struktur kepemilikan perusahaan secara umum didominasi oleh investor institusional, seperti lembaga keuangan, dana pensiun, atau perusahaan investasi. Nilai standar deviasi sebesar 0,27672 menunjukkan adanya perbedaan yang bervariasi antar perusahaan, namun masih dalam kategori moderat, yang berarti sebagian perusahaan memiliki pola kepemilikan institusional yang hampir serupa, sementara sebagian lainnya memiliki struktur yang lebih ekstrem.

3. Skor Komisaris Independen (X3)

Variabel komisaris independen memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 1,00, yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak melibatkan komisaris independen sama sekali, sementara perusahaan lain justru memiliki proporsi komisaris independen mencapai 100 persen. Nilai rata-rata sebesar 0,4032 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan telah menyediakan komposisi komisaris independen sebesar 40 persen dari total anggota dewan komisaris. Angka tersebut berada dalam batas ketentuan umum yang merekomendasikan minimal 30 persen komisaris independen sebagai bentuk penerapan prinsip good corporate governance. Nilai standar deviasi sebesar 0,14711 menunjukkan variasi yang tidak terlalu besar, yang berarti sebagian besar perusahaan relatif konsisten dalam memenuhi ketentuan mengenai keberadaan komisaris independen.

4. Skor Komite Audit (X4)

Variabel jumlah komite audit menunjukkan nilai terendah sebesar 2 dan tertinggi sebesar 5 anggota. Nilai rata-rata sebesar 3,03 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah memenuhi ketentuan minimum jumlah anggota komite audit yang umumnya terdiri dari tiga orang. Standar deviasi sebesar 0,282 menunjukkan bahwa perbedaan jumlah anggota komite audit antar perusahaan relatif kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan umumnya mengikuti pola struktur komite audit yang serupa. Hal ini sejalan dengan regulasi pasar modal yang menuntut keberadaan komite audit sebagai salah satu instrumen tata kelola perusahaan.

5. Skor ESG (X5)

Variabel ESG dalam penelitian ini mempunyai nilai minimum 0,20 dan maksimum 1,00 yang menggambarkan adanya variasi tingkat pengungkapan keberlanjutan antar perusahaan. Nilai rata-rata sebesar 0,5465 menandakan bahwa tingkat pengungkapan ESG secara umum berada pada kategori menengah. Artinya, perusahaan telah mulai memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, namun belum sepenuhnya menerapkannya secara komprehensif. Standar deviasi sebesar 0,16687 menunjukkan perbedaan yang relatif kecil antar perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat pengungkapan ESG cenderung seragam. Hal ini dapat disebabkan karena adanya dorongan regulasi, tuntutan investor, maupun tren global yang mengarah pada transparansi keberlanjutan.

6. Nilai perusahaan (Y)

Dalam sampel penelitian, nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio PBV bervariasi antara 0,20 dan 0,98. Dengan rata-rata 0,5114, sebagian besar perusahaan berada dalam rentang penilaian moderat, menunjukkan bahwa mereka belum mencapai pengakuan pasar yang tinggi atau kepercayaan investor yang premium. Posisi moderat ini mungkin disebabkan

oleh penilaian investor terhadap perusahaan yang masih berada dalam fase transisi atau pertumbuhan, atau oleh kondisi makroekonomi atau sektoral yang lebih luas yang meredam optimisme pasar.

Simpangan baku sebesar 0,21199 menunjukkan dispersi yang relatif konsisten di antara pengamatan, yang mengindikasikan tidak adanya penyimpangan ekstrem dan distribusi penilaian yang cukup seimbang. Stabilitas ini mendukung kesimpulan bahwa variasi nilai perusahaan lebih mungkin dipengaruhi oleh atribut spesifik perusahaan (misalnya, kualitas tata kelola, kinerja ESG, struktur kepemilikan) daripada guncangan eksternal yang volatil atau anomali pasar.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik berfungsi sebagai fase diagnostik dasar yang dilakukan sebelum analisis regresi berganda untuk memastikan bahwa dataset memenuhi persyaratan statistik yang esensial, sehingga menjamin validitas dan keandalan hasil inferensial selanjutnya. Rangkaian diagnostik ini umumnya mencakup empat penilaian inti:

Uji Normalitas

Model regresi yang baik mengasumsikan bahwa data dasar, terutama residu, mendekati distribusi normal, suatu kondisi yang kritis untuk ketahanan inferensi parametrik. Untuk mengevaluasi asumsi ini, uji normalitas dilakukan untuk memastikan apakah variabel-variabel dalam studi tersebut sesuai dengan distribusi tersebut. Dalam penelitian ini, uji Kolmogorov–Smirnov (K–S), suatu prosedur nonparametrik untuk menguji kesesuaian, digunakan untuk tujuan ini. Hasil uji tersebut sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		174
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,19700422
Most Extreme Differences	Absolute	,060
	Positive	,060
	Negative	-,036
Test Statistic		,060
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Kebiasaan residual dievaluasi menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K–S) satu sampel. Seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 4.4, nilai signifikansi asimtotik yang diperoleh adalah 0,200. Karena nilai p ini melebihi ambang batas signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$), kita tidak dapat menolak hipotesis nol tentang kebiasaan. Akibatnya, residu dapat dianggap mendekati distribusi normal, memenuhi asumsi kunci dalam regresi, dan mendukung kesesuaian untuk melanjutkan analisis regresi parametrik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah prosedur diagnostik yang dirancang untuk mengidentifikasi ketergantungan linier berlebihan di antara variabel prediktor dalam kerangka regresi. Tujuannya utama adalah untuk memastikan bahwa setiap variabel independen memberikan informasi yang unik dan tidak tumpang tindih, sehingga estimasi parameter tetap stabil dan dapat diinterpretasikan. Ketika multikolinearitas diatasi, model yang dihasilkan menjadi lebih valid secara statistik, andal, dan jelas dalam penarikan kesimpulan. Secara konvensional,

ketidakhadiran multikolinearitas yang bermasalah ditunjukkan ketika VIF untuk setiap variabel prediktor tetap di bawah 10, dan nilai Toleransi yang sesuai melebihi 0,10.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Manajerial (X1)	,385	2,598
	Kepemilikan Institusional (X2)	,379	2,639
	Komisaris Independen (X3)	,964	1,037
	Jumlah Komite Audit (X4)	,951	1,051
	ESG (X5)	,992	1,008

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Penilaian multikolinearitas dilakukan pada model regresi menggunakan metrik toleransi dan VIF. Seperti yang tercantum dalam Tabel 4.5, setiap variabel independen memenuhi kriteria diagnostik, dengan nilai toleransi berkisar antara 0,379 hingga 0,992 (semua > 0,10) dan nilai VIF antara 1,008 hingga 2,639 (semua < 10). Ketiadaan multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki hubungan linier yang berlebihan. Hal ini memvalidasi struktur internal model dan mengonfirmasi kesesuaiannya untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk memeriksa apakah heteroskedastisitas, yaitu varians yang tidak konstan dari istilah kesalahan, terdapat dalam model regresi, studi ini menggunakan uji Glejser. Diagnostik ini melibatkan regresi nilai mutlak dari residu ($|e|$) terhadap variabel independen. Interpretasi mengikuti kriteria statistik standar: jika nilai p untuk setiap prediktor melebihi 0,05, hipotesis nol tentang homoskedastisitas dipertahankan, menunjukkan tidak ada bukti signifikan tentang heteroskedastisitas. Sebaliknya, nilai p di bawah 0,05 menunjukkan pola heteroskedastisitas pada residu. Hasil uji Glejser dirangkum dalam tabel di bawah ini.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,084	,101		,836	,404
	Kepemilikan Manajerial	,071	,055	,158	1,286	,200
	Kepemilikan Institusional	,032	,048	,084	,682	,496
	Komisaris Independen	,050	,056	,070	,899	,370
	Jumlah Komite Audit	,000	,029	-,001	-,009	,992
	ESG	,060	,049	,094	1,222	,223

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Hasil uji Glejser menunjukkan nilai p berikut untuk variabel independen: kepemilikan manajerial (0,200), kepemilikan institusional (0,496), komisioner independen (0,370), ukuran komite audit (0,992), dan ESG (0,223). Karena semua nilai melebihi ambang batas konvensional $\alpha = 0.05$, tidak ada prediktor yang menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan sisa absolut, sehingga mendukung hipotesis nol tentang

homoskedastisitas. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi klasik tentang varians kesalahan yang konstan di seluruh pengamatan. Homogenitas dalam penyebaran residu ini mengonfirmasi ketidakhadiran heteroskedastisitas, sehingga menjaga efisiensi dan ketidakberpihakan estimator kuadrat terkecil biasa (OLS). Dengan asumsi kunci ini tervalidasi, model dianggap secara statistik sesuai untuk prosedur inferensial selanjutnya, termasuk pengujian hipotesis dan interpretasi koefisien, tanpa kekhawatiran tentang kesalahan standar yang membengkak atau tingkat signifikansi yang terdistorsi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk memverifikasi kemandirian nilai residu dalam model regresi. Tujuan uji ini adalah untuk menentukan apakah terdapat hubungan linier antara sisa-sisa pengamatan yang berurutan. Dengan menggunakan metode Durbin-Watson (DW), model dinyatakan bebas dari autokorelasi jika statistik DW yang dihitung berada dalam wilayah penerimaan yang didefinisikan oleh $dU < DW < 4 - dU$. Nilai dalam rentang ini menunjukkan bahwa sisa-sisa bersifat stokastik dan tidak berkorelasi secara serial.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,369 ^a	,136	,111	,19991	1,378
a. Predictors: (Constant), ESG, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Jumlah Komite Audit, Kepemilikan Institusional					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.7, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,378. Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, jumlah sampel 174 observasi, dan lima variabel independen, diperoleh nilai $dU = 1,8114$, serta $4 - dU = 2,1884$. Berdasarkan kriteria $dU < DW < 4 - dU$, diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,378 berada di bawah batas dU dan mendekati dL , yang menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif dalam model. Oleh karena itu, diperlukan pengujian lanjutan menggunakan metode Cochran-Orcutt. Menurut Ghazali (2021:172), metode Cochran-Orcutt (C-O) merupakan salah satu pendekatan yang digunakan untuk menghilangkan autokorelasi dalam data penelitian dengan cara mengubah data menjadi bentuk lag. Istilah lag mengacu pada proses pembentukan variabel baru yang berasal dari pergeseran data periode sebelumnya, sehingga data penelitian yang telah disesuaikan tersebut dapat digunakan kembali dalam model regresi tanpa terpengaruh oleh autokorelasi. Metode ini dilakukan dengan mentransformasi data ke dalam bentuk lag, yaitu dengan menggeser data dari periode sebelumnya untuk mengamati pengaruh kondisi masa lalu terhadap kondisi saat ini, sehingga model regresi menjadi lebih stabil dan bebas dari autokorelasi.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi Cochran-Orcutt

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,300 ^a	,090	,063	,18881	1,880
a. Predictors: (Constant), ESG, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Jumlah Komite Audit, Kepemilikan Institusional					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan metode Cochran-Orcutt pada tabel 4.8, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,880. Mengacu pada tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, jumlah sampel 174 observasi, dan lima variabel independen, diperoleh nilai $dU = 1,8114$, serta $4 - dU = 2,1884$.

Berdasarkan kriteria $dU < DW < 4 - dU$, diperoleh hasil bahwa $1,8114 < 1,880 < 2,1884$, yang menunjukkan bahwa model berada dalam zona tanpa autokorelasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual regresi bersifat independen, sehingga asumsi klasik mengenai bebas autokorelasi telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil diagnostik asumsi klasik menunjukkan bahwa dataset memenuhi semua syarat prasyarat untuk regresi parametrik: residu mengikuti distribusi normal yang mendekati, dan tidak ditemukan pelanggaran seperti multikolinearitas, heteroskedastisitas, atau autokorelasi. Oleh karena itu, data dianggap layak untuk dilanjutkan ke analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis selanjutnya. Model regresi ini dirancang untuk mengukur pengaruh GCG yang dioperasionalkan melalui empat indikator proxy, yaitu; 1) Kepemilikan Manajerial, 2) Kepemilikan Institusional, 3) Komisaris Independen, 4) Komite Audit dan Environmental, Social, and Governance (ESG), terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan.

Tabel 9 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a			t	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,031	,189		-,162	,872
	Kepemilikan Manajerial	-,050	,104	-,056	-,481	,631
	Kepemilikan Institusional	,041	,089	,053	,455	,650
	Komisaris Independen	,412	,105	,286	3,914	,000
	Jumlah Komite Audit	,074	,055	,099	1,345	,180
	ESG	,242	,091	,190	2,644	,009

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2025

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Maka:

$$\text{Nilai perusahaan} = -0,031 + -0,050X_1 + 0,041X_2 + 0,412X_3 + 0,074X_4 + 0,242X_5 + e$$

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang disajikan dalam Tabel 4.9, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Konstanta (-0.031 ; $p = 0.872$):

Ketika semua variabel independen kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), komisioner independen (X_3), ukuran komite audit (X_4), dan ESG (X_5) secara hipotetis bernilai nol, nilai perusahaan yang diprediksi (Y) adalah -0.031 . Meskipun secara statistik tidak signifikan, intersep negatif ini menunjukkan bahwa, tanpa pengaruh tata kelola dan keberlanjutan ini, penilaian dasar akan minimal, menyoroti pentingnya faktor-faktor ini dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kepemilikan manajerial ($\beta = -0.050$; $p = 0.631$)

Koefisien ini menunjukkan hubungan negatif tetapi secara statistik tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Peningkatan satu unit dalam kepemilikan manajerial terkait dengan penurunan 0,050 unit dalam penilaian. Namun, mengingat nilai p yang tinggi, efek ini tidak didukung secara empiris. Oleh karena itu, data tidak membuktikan pengaruh yang berarti dari kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan dalam konteks ini.

3. Kepemilikan institusional ($\beta = 0,041$; $p = 0,650$)

Meskipun tanda positif menunjukkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,041 unit per unit kenaikan kepemilikan institusional, efek ini tidak secara statistik berbeda signifikan dari nol. Hal ini menunjukkan bukti terbatas bahwa partisipasi ekuitas institusional, secara sendiri-sendiri, meningkatkan penilaian dalam sampel.

4. Komisaris independen ($\beta = 0,412$; $p = 0,001$)

Variabel ini menunjukkan efek yang kuat, positif, dan sangat signifikan. Peningkatan satu unit dalam proporsi komisaris independen berkorelasi dengan kenaikan 0,412 unit dalam nilai perusahaan. Hasil ini menyoroti nilai tata kelola dari independensi dewan direksi: pengawasan yang lebih baik, risiko agen yang berkurang, dan kepercayaan investor yang lebih besar kemungkinan besar mendorong persepsi pasar dan penilaian yang lebih baik.

5. Ukuran komite audit ($\beta = 0,074$; $p = 0,180$)

Meskipun koefisiennya positif, menunjukkan kecenderungan arah bahwa komite yang lebih besar mendukung penilaian yang lebih tinggi, hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Hal ini menyarankan bahwa kuantitas saja tidak menjamin efektivitas. Sebaliknya, kualitas, keahlian, dan ketelitian operasional komite diasumsikan lebih penting daripada ukuran semata.

6. Kinerja ESG ($\beta = 0.242$; $p = 0.009$)

ESG menunjukkan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat 5%. Peningkatan satu unit dalam pengungkapan atau implementasi ESG terkait dengan peningkatan 0,242 unit dalam penilaian. Hal ini mencerminkan pengakuan pasar terhadap komitmen keberlanjutan, di mana praktik ESG yang kuat menandakan ketahanan jangka panjang, perilaku etis, dan responsivitas terhadap pemangku kepentingan, sehingga memperkuat reputasi korporat dan daya tarik bagi investor.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kepemilikan manajerial merujuk pada bagian kepemilikan yang dimiliki oleh eksekutif perusahaan, seperti direktur dan komisaris, dalam modal saham perusahaan. Secara prinsip, tingkat kepemilikan yang lebih tinggi diharapkan dapat memperkuat komitmen manajer untuk mengelola perusahaan dengan bijaksana dan meningkatkan nilai, karena kepentingan finansial pribadi mereka menjadi lebih erat terkait dengan kinerja perusahaan. Dari perspektif teori agen, keselarasan ini sangat penting: ketika pengambil keputusan juga bertindak sebagai pemilik sebagian, perbedaan antara tujuan prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) menjadi lebih sempit, mendorong keputusan yang menguntungkan kedua belah pihak.

Namun, analisis empiris dalam studi ini berdasarkan uji t menghasilkan nilai t sebesar -0.481 dan nilai p sebesar 0.631 , jauh di atas ambang signifikansi konvensional 5%. Hasil ini menyebabkan penolakan terhadap H_1 , hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh signifikan secara statistik dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, sejauh mana manajemen memegang saham tampaknya tidak memengaruhi variasi penilaian perusahaan di antara perusahaan manufaktur Indonesia.

Ketiadaan signifikansi ini menyiratkan bahwa kepemilikan saham manajemen belum matang menjadi mekanisme tata kelola internal yang efektif dalam konteks ini. Kepemilikan saham yang umumnya kecil yang dimiliki oleh eksekutif membatasi pengaruh strategis mereka dan mengurangi efek disiplin yang secara teoritis diharapkan ditimbulkan oleh kepemilikan. Akibatnya, peran mereka dalam membentuk kebijakan korporat tetap perifer, melemahkan fungsi mitigasi agen yang diharapkan.

Teori agen menganjurkan partisipasi ekuitas sebagai alat inti untuk menyelaraskan insentif manajemen dan pemegang saham, dengan asumsi bahwa manajer yang memiliki kepentingan pribadi akan memprioritaskan penciptaan nilai jangka panjang untuk melindungi kekayaan mereka sendiri. Namun, temuan saat ini menunjukkan bahwa mekanisme ini masih

kurang dimanfaatkan atau tidak cukup disesuaikan dalam praktiknya, diasumsikan karena besaran kepemilikan ekuitas manajemen yang rendah, yang gagal menghasilkan keselarasan perilaku yang berarti.

Hasil ini mendukung kesimpulan Hadiansyah & Cahyaningtyas (2024), yang juga melaporkan tidak adanya hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Rahmat lebih lanjut berargumen bahwa kepemilikan saham yang tidak memadai melemahkan motivasi, sehingga manajer menjadi kurang responsif terhadap kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, temuan ini bertentangan dengan Roudhotun & Kusumaningtyas (2025), yang studi mereka mengidentifikasi hubungan positif yang dikaitkan dengan keselarasan insentif yang lebih kuat pada tingkat kepemilikan yang lebih tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja dan penilaian.

Secara mencolok, hasil ini juga berbeda dengan Fajriana et al. (2025), yang mendokumentasikan dampak negatif, memperingatkan bahwa kontrol manajerial yang berlebihan dapat memicu pengukuhan kekuasaan, melemahkan pengawasan eksternal, dan memicu bentuk baru gesekan agen (misalnya, konflik kepentingan atau aversi risiko).

Secara keseluruhan, bukti menunjukkan bahwa, dalam sektor manufaktur Indonesia, keselarasan berbasis saham belum memenuhi janji teoritisnya. Untuk mengatasi hal ini, perusahaan perlu memperkuat struktur tata kelola yang lebih luas, seperti independensi dewan direksi, kualitas audit, dan kompensasi yang terkait dengan kinerja, sambil menyesuaikan insentif ekuitas untuk mencapai ambang batas kepemilikan yang seimbang: cukup tinggi untuk mendorong akuntabilitas, namun tidak terlalu tinggi hingga berisiko menimbulkan dominasi manajerial. Hanya dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai alat kontrol agensi yang kredibel sesuai dengan ekspektasi teoretis.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (X2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh entitas keuangan formal seperti manajer reksa dana, perusahaan asuransi, skema pensiun, dan investor institusional lainnya dalam struktur modal suatu korporasi. Teori agen memandang kepemilikan semacam ini sebagai mekanisme tata kelola eksternal yang kritis, dirancang untuk menekan oportunisme manajerial dan mengurangi ketidakcocokan kepentingan antara eksekutif (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Mengingat kapasitas keuangan, keahlian analitis, dan horizon investasi jangka panjang mereka, pemegang saham institusional secara teoritis berada dalam posisi yang baik untuk memantau perilaku manajemen, mempengaruhi strategi korporasi, dan mencegah perilaku yang menguntungkan diri sendiri, terutama ketika kepemilikan saham mereka cukup besar untuk membuat pengawasan aktif secara ekonomi rasional.

Namun, secara empiris, studi ini tidak menemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Analisis regresi menghasilkan koefisien 0,041 (t = tidak signifikan) dan nilai p 0,650, jauh melebihi ambang signifikansi 5%. Oleh karena itu, H_2 yang mengasumsikan dampak positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak didukung dan harus ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa, dalam sektor manufaktur Indonesia, investor institusional belum memenuhi peran pengawasan yang diharapkan. Meskipun secara rata-rata memegang porsi yang cukup besar (61,69%), pengaruh mereka tetap pasif. Dalam praktiknya, banyak institusi enggan terlibat secara substansial dalam pembahasan tingkat dewan direksi atau pengawasan strategis, sehingga gagal mengaktifkan fungsi pemantauan yang menjadi inti rasionalitas tata kelola teoretis mereka. Tanpa keterlibatan aktif tersebut, keselarasan antara tujuan manajemen dan pemegang saham tetap sulit dicapai meskipun tingkat kepemilikan nominal tinggi.

Dari sudut pandang teori agen, efektivitas kepemilikan institusional tidak hanya bergantung pada jumlah saham, tetapi juga pada kualitas keterlibatan, seperti: kewaspadaan,

responsivitas, dan kesediaan untuk campur tangan. Kepemilikan pasif yang sebesar apa pun sedikit berpengaruh dalam mendisiplinkan manajemen atau mengurangi asimetri informasi. Akibatnya, kepemilikan saham yang tinggi saja tidak dapat menggantikan peran pengawasan yang sengaja dan aktif.

Temuan ini sejalan dengan studi Fajriana et al. (2025), yang melaporkan ketidakberartian yang dikaitkan dengan kecenderungan investor institusional untuk menerapkan strategi non-intervensional, sehingga potensi tata kelola mereka tidak dimanfaatkan secara optimal. Sebaliknya, Magdalena (2023) mendokumentasikan efek positif yang signifikan, dengan Monica menekankan bagaimana pengawasan institusional yang proaktif dapat memperkecil kesenjangan informasi dan meningkatkan akuntabilitas. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh dinamika sektor spesifik (misalnya, lingkungan regulasi, konsentrasi kepemilikan) dan variasi metodologis (misalnya, pengukuran nilai perusahaan, variabel kontrol).

Selain itu, hasil ini bertentangan dengan temuan Murti et al. (2024), yang mengidentifikasi hubungan negatif yang dijelaskan oleh Galuh sebagai bukti “pengawasan berlebihan” atau dominasi koalisi di antara pemegang saham utama. Konsentrasi institusional yang berlebihan, dalam pandangan ini, dapat mendorong orientasi jangka pendek atau memicu konflik antar pemegang saham, sehingga merusak nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, kepemilikan institusional di perusahaan manufaktur Indonesia, meskipun skalanya besar, belum terwujud dalam pengurangan biaya agen yang efektif atau peningkatan nilai. Untuk memanfaatkan potensinya sepenuhnya, perusahaan harus menciptakan lingkungan yang mendorong pengelolaan aktif: memperkuat norma pengungkapan, memfasilitasi akses investor ke pengambilan keputusan strategis, dan menginstitutionalkan mekanisme dialog yang bermakna antara dewan direksi dan pemegang saham besar. Hanya dengan demikian, kepemilikan institusional dapat berkembang dari metrik formal menjadi pilar fungsional tata kelola korporat.

Pengaruh Komisaris Independen (X3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Komisaris independen memegang peran kunci dalam kerangka tata kelola korporasi, berfungsi sebagai pengawas yang netral dan mandiri terhadap wewenang eksekutif. Berlandaskan teori agen, fungsi utama mereka adalah untuk mengurangi kesenjangan antara pemegang saham dan manajemen. Dengan memberikan pengawasan yang cermat dan tidak memihak, mereka membantu memastikan bahwa tindakan manajemen tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan mencegah perilaku yang menguntungkan diri sendiri yang dapat merusak nilai perusahaan.

Bukti empiris dari studi ini mendukung ekspektasi teoretis tersebut. Analisis regresi menunjukkan hubungan positif yang signifikan secara statistik antara proporsi komisaris independen dan nilai perusahaan, dengan koefisien 0,412 dan nilai p 0,000. Secara substansial, peningkatan satu persen dalam representasi komisaris independen berkorelasi dengan kenaikan 0,412 unit dalam nilai perusahaan (seperti yang diukur dalam studi ini). Akibatnya, H_3 yang menyatakan pengaruh positif komisaris independen terhadap nilai perusahaan didukung secara kuat dan diterima.

Hasil ini memperkuat prinsip inti teori agen. Dimana, struktur pengawasan yang kredibel berperan penting dalam mendisiplinkan perilaku manajemen dan melindungi kepentingan pemegang saham. Karena komisaris independen tidak memiliki ikatan keuangan atau keluarga dengan manajemen, mereka lebih mampu menilai inisiatif strategis, mengevaluasi kinerja eksekutif, dan menantang keputusan yang memprioritaskan keuntungan pribadi daripada penciptaan nilai kolektif. Partisipasi mereka memperkuat kredibilitas tata kelola, meningkatkan transparansi, memperkuat akuntabilitas, dan pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor, yang tercermin dalam penilaian pasar yang lebih baik.

Kesimpulan ini sejalan dengan Ayem & Bobat (2025), yang juga mengidentifikasi peran signifikan dan meningkatkan nilai bagi komisaris independen. Sri Ayem menekankan fungsi mereka lebih dari sekadar simbolis. Yang mana, ketika diberi wewenang, mereka berfungsi sebagai mekanisme pengendalian internal yang kuat, memperkuat pengawasan terhadap manajemen puncak, mempromosikan integritas pengungkapan, dan menginstitutionalkan praktik tata kelola yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

Namun, hasil ini bertentangan dengan Magdalena (2023), yang melaporkan efek nol. Monica memperingatkan bahwa kepatuhan formal dalam menunjuk direktur independen untuk memenuhi kuota regulasi tidak menjamin keterlibatan substansial.

Perbedaan antar studi diasumsikan disebabkan oleh faktor kontekstual seperti norma industri, kematangan tata kelola perusahaan, pergeseran temporal dalam penegakan regulasi, atau pilihan metodologis (misalnya, proxy untuk nilai perusahaan, pemilihan sampel). Secara mencolok, perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini menunjukkan praktik tata kelola yang relatif matang. Rasio komisaris independen rata-rata sebesar 40,32% tidak hanya memenuhi ambang batas minimum OJK tetapi juga mencerminkan komitmen institusional yang lebih luas terhadap keunggulan tata kelola, memungkinkan para direktur ini beroperasi dengan otonomi dan dampak yang lebih besar.

Mengingat temuan ini, perusahaan harus melampaui kepatuhan simbolis. Penunjukan komisaris independen harus disertai dengan upaya sengaja untuk memastikan kemandirian substansial mereka, seperti; kriteria seleksi yang ketat yang menekankan keahlian dan integritas, mandat yang jelas untuk keterlibatan dewan, dan perlindungan terhadap pengaruh manajerial yang berlebihan. Hanya dengan demikian, mekanisme tata kelola ini dapat memenuhi janji teoritisnya dalam mengurangi biaya agen, memperkuat akuntabilitas, dan secara berkelanjutan meningkatkan nilai korporat.

Pengaruh Komite Audit (X4) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Komite audit merupakan landasan utama dari GCG, yang bertugas mendukung dewan komisaris dalam mengawasi integritas pelaporan keuangan, proses audit internal dan eksternal, serta kepatuhan terhadap regulasi. Dari perspektif teori agen, komite audit berfungsi sebagai alat pemantauan kritis yang bertujuan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi dan menekan perilaku oportunistik manajemen, sehingga melindungi kepentingan pemegang saham dan memperkuat kredibilitas institusional.

Namun, bertentangan dengan ekspektasi teoretis, studi ini menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan secara statistik antara komposisi komite audit dan nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan koefisien 0,074 ($p = 0,180$), melebihi ambang batas konvensional $\alpha = 0,05$ untuk signifikansi. Hal ini menyiratkan bahwa, dalam perusahaan manufaktur yang dianalisis, perluasan ukuran komite audit itu sendiri belum menghasilkan penciptaan nilai yang terukur.

Temuan ini menunjukkan adanya kesenjangan antara struktur formal dan efektivitas fungsional. Meskipun komite audit secara institusional ditempatkan untuk mendeteksi pelaporan yang tidak akurat, mencegah manipulasi laba, dan menjaga akuntabilitas, dampaknya tetap terbatas dalam praktiknya, diasumsikan disebabkan oleh kekurangan dalam independensi substansial, keahlian teknis, atau keterlibatan proaktif. Ketika komite beroperasi dalam kapasitas ceremonial yang hanya memenuhi mandat regulasi tanpa melakukan pengawasan yang sejati, kemampuannya untuk memperkuat kredibilitas keuangan dan mempengaruhi sentimen investor menjadi sangat terbatas.

Dari sudut pandang teori agen, kegunaan komite tidak bergantung pada keberadaannya semata, tetapi pada kemampuannya untuk memantau. Komite audit yang benar-benar efektif mengurangi risiko moral dengan membatasi diskresi manajerial, meningkatkan keandalan informasi dalam pengungkapan, dan dengan demikian memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. Namun, jika penunjukan anggota memprioritaskan kepatuhan prosedural

daripada kompetensi atau jika anggota tidak memiliki otonomi dari pengaruh eksekutif, mekanisme tersebut berisiko menjadi tidak efektif, gagal menyelaraskan insentif agen-prinsipal seperti yang dimaksudkan.

Hasil ini sejalan dengan Magdalena (2023), yang juga menemukan tidak ada hubungan signifikan antara keberadaan komite audit dan nilai perusahaan. Monica berargumen bahwa kepatuhan struktural tidak sama dengan efektivitas operasional. Tanpa standar profesional yang ketat dan kemandirian yang sejati, kontrol internal tetap rentan terhadap penguasaan manajerial, membatasi potensi mitigasi konfliknya.

Sebaliknya, Roudhotun & Kusumaningtias (2025) melaporkan efek positif yang signifikan, dengan argumen bahwa komite audit yang berfungsi baik berperan sebagai proksi penting GCG yang meningkatkan transparansi, memperkuat akuntabilitas, dan pada akhirnya meningkatkan penilaian pasar melalui sinyal tata kelola yang lebih baik.

Perbedaan antar studi mungkin mencerminkan kondisi kontekstual, yaitu; norma sektoral, pergeseran regulasi temporal, kematangan perusahaan dalam implementasi tata kelola, atau perbedaan metodologis (misalnya, bagaimana “efektivitas” dioperasionalkan). Dalam sampel saat ini, komite audit diasumsikan memenuhi ambang batas kuantitatif (misalnya, jumlah anggota), namun kurang memadai dalam dimensi kualitatif seperti literasi keuangan, ketegasan di ruang direksi, atau akses ke wawasan audit real-time.

Oleh karena itu, kecukupan numerik saja tidak cukup. Untuk mewujudkan janji teoretis komite, perusahaan harus memprioritaskan kualitas daripada kuantitas, misalnya seperti; menunjuk anggota dengan keahlian akuntansi/audit yang terbukti, melindungi kemandirian mereka dari pengaruh manajemen, memastikan interaksi rutin dengan auditor internal dan penyedia jaminan eksternal, serta mengintegrasikan mereka secara berarti dalam pengawasan risiko. Hanya dengan demikian, komite audit dapat berkembang dari formalitas regulasi menjadi aset tata kelola yang dinamis, mampu mengurangi biaya agen dan secara substansial berkontribusi pada peningkatan nilai jangka panjang.

Pengaruh Environmental, Social, and Governance (X5) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

ESG berfungsi sebagai kerangka kerja multidimensi untuk menilai kinerja korporasi di luar metrik keuangan tradisional. Dari segi lingkungan, ESG mengukur pengelolaan sumber daya alam oleh suatu perusahaan, termasuk pengurangan jejak karbon, konservasi energi, pengurangan limbah, dan ketahanan ekologi. Dari segi sosial, ESG mengevaluasi praktik ketenagakerjaan, keterlibatan komunitas, upaya keragaman dan inklusi, serta kepatuhan terhadap norma hak asasi manusia. Dari segi tata kelola, kerangka ini menganalisis komposisi dewan direksi, akuntabilitas eksekutif, integritas audit, kepatuhan etika, dan ketahanan sistem pengendalian internal. Secara keseluruhan, ESG melampaui retorika keberlanjutan semata. Yang mana ESG ini berfungsi sebagai indikator kematangan institusional yang menandakan kekuatan tata kelola korporat dan efektivitas mekanisme yang dirancang untuk menyelaraskan perilaku manajemen dengan harapan pemangku kepentingan.

Secara empiris, studi ini menegaskan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistik antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Koefisien regresi sebesar 0,242, dengan nilai p 0,009 jauh di bawah ambang batas 5%, menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan dan implementasi ESG terkait dengan penciptaan nilai yang dapat diukur. Secara spesifik, setiap peningkatan satu unit dalam kinerja ESG berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,242 unit. Dengan demikian, hipotesis H_5 yang menyatakan dampak positif ESG terhadap nilai perusahaan secara empiris tervalidasi dan diterima.

Dari perspektif teori agen, integrasi ESG berfungsi sebagai pengaman tata kelola non-keuangan. Dengan menginstitusionalisasikan praktik transparan dan akuntabel di bidang pengelolaan lingkungan, keadilan sosial, dan kepemimpinan etis, perusahaan membangun hambatan struktural terhadap oportunisme manajerial. Laporan ESG yang komprehensif memberdayakan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya untuk memantau

keputusan eksekutif secara lebih efektif, sehingga mengurangi asimetri informasi, membatasi risiko moral, dan memperkuat tanggung jawab fidusia. Dalam konteks ini, ESG memainkan peran ganda, tidak hanya sebagai tolok ukur keberlanjutan, tetapi juga sebagai alat mitigasi agen fungsional yang menumbuhkan kepercayaan, meningkatkan legitimasi pengambilan keputusan, dan memperkuat ketahanan organisasi jangka panjang.

Temuan ini sejalan dengan analisis Mokhtar (2024), yang juga mengidentifikasi ESG sebagai pendorong nilai yang signifikan pada perusahaan industri. Yang menyoroti bahwa adopsi ESG yang kuat memupuk modal reputasi dan kebaikan pemangku kepentingan, yang berujung pada efisiensi operasional, biaya modal yang lebih rendah, gesekan agen yang berkurang, dan pada akhirnya, penilaian pasar yang lebih unggul.

Namun, hasil ini berbeda dengan Arofah & Khomsiyah (2023), yang melaporkan hubungan yang tidak signifikan atau bahkan negatif, yang dikaitkan dengan pelaporan ESG yang tidak konsisten atau superficial. Dalam kasus seperti itu, pengungkapan yang tidak konsisten diasumsikan mencerminkan keraguan manajerial atau kepatuhan simbolis, bukan komitmen yang sejati. Dalam kerangka kerja agen, hal ini menunjukkan bahwa ESG, ketika tidak diinstitusionalisasikan dengan baik, gagal berfungsi sebagai alat pemantauan atau penyelarasan insentif yang kredibel, dan bahkan dapat memperburuk masalah agen jika dianggap sebagai “greenwashing.”

Secara keseluruhan, studi ini menekankan bahwa ESG, ketika diintegrasikan secara autentik, mendorong tujuan keberlanjutan dan tata kelola. Oleh karena itu, perusahaan harus memandang ESG bukan sebagai filantropi korporat yang perifer, melainkan sebagai komponen inti dari manajemen risiko strategis dan penyelarasan agen-prinsipal. Prioritaskan pengungkapan ESG yang konsisten dan berkualitas tinggi, didukung oleh implementasi kebijakan yang substansial, verifikasi independen, dan pengawasan tingkat dewan direksi, untuk memperkuat kredibilitas tata kelola, meningkatkan kepercayaan investor, dan secara berkelanjutan meningkatkan nilai korporat.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Uji F simultan, seperti yang dilaporkan dalam output ANOVA, menghasilkan nilai F sebesar 5.307 dengan nilai p sebesar 0.000, yang secara signifikan di bawah ambang batas konvensional $\alpha = 0.05$. Hasil ini menegaskan bahwa kumpulan prediktor, yaitu Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Proporsi Komisaris Independen (X_3), Ukuran Komite Audit (X_4), dan Kinerja ESG (X_5), memiliki pengaruh gabungan yang secara statistik signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Akibatnya, H_6 , yang menyatakan bahwa mekanisme GCG dan komitmen ESG secara kolektif mempengaruhi nilai perusahaan, didukung secara empiris dan diterima.

Hasil ini menyoroti wawasan kunci yang meskipun variabel GCG individu tidak semuanya signifikan secara terpisah, kehadiran terintegrasi mereka, terutama ketika didukung oleh konstruksi keterlibatan ESG yang substansial, membentuk arsitektur tata kelola dan keberlanjutan yang kohesif yang dianggap kredibel dan meningkatkan nilai oleh pasar. Dengan kata lain, investor tampaknya menghargai perusahaan tidak hanya karena fitur struktural yang terpisah, tetapi karena sinyal sinergis yang disampaikan oleh sistem tata kelola yang kokoh dan berlapis-lapis.

Perlu dicatat, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,063 menunjukkan bahwa model ini menjelaskan sekitar 6,3% dari variasi total nilai perusahaan. Meskipun moderat, daya penjelas ini sejalan dengan ekspektasi dalam penelitian perilaku dan keuangan, di mana penilaian perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang kompleks di luar tata kelola itu sendiri, termasuk volatilitas makroekonomi, sentimen investor, perubahan regulasi, dinamika sektor, dan atribut spesifik perusahaan yang tidak teramati.

Secara keseluruhan, temuan ini mendukung pendekatan berbasis sistem dalam kepemimpinan korporat. Alih-alih memperlakukan tata kelola dan keberlanjutan sebagai kegiatan kepatuhan yang terpisah, perusahaan harus mengintegrasikannya sebagai pilar-pilar yang saling bergantung dalam manajemen strategis. Ketika struktur GCG seperti pengawasan independen dan audit yang ketat dipadukan secara autentik dengan praktik ESG yang transparan dan berprinsip, hal ini meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, mengurangi risiko agen yang dirasakan, dan menjadi landasan untuk penciptaan nilai yang berkelanjutan.

Pada dasarnya, pasar menghargai integritas dalam desain dan pelaksanaan: komitmen holistik terhadap akuntabilitas, transparansi, dan dampak sosial jangka panjang bukan sebagai tindakan sampingan, tetapi sebagai pendorong utama legitimasi organisasi dan ketahanan finansial.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif, yang seringkali berskala kecil, belum berfungsi sebagai alat tata kelola internal yang efektif. Konsentrasi kepemilikan yang terbatas tampaknya belum cukup untuk menyelaraskan insentif manajerial dengan kepentingan pemegang saham secara berarti atau untuk memberikan sinyal yang kredibel tentang komitmen terhadap penciptaan nilai jangka panjang di mata peserta pasar.
2. Kepemilikan institusional, meskipun memiliki tingkat rata-rata yang relatif tinggi di antara perusahaan yang disurvei (61,69%), juga gagal memberikan dampak signifikan terhadap penilaian perusahaan. Hal ini menunjukkan kesenjangan antara kehadiran struktural dan pengaruh fungsional: investor institusional, meskipun menjadi pemegang saham besar, tetap pasif dalam pengawasan strategis, sehingga melemahkan kemampuan mereka untuk bertindak sebagai pemantau yang kredibel atau agen tata kelola yang meningkatkan nilai.
3. Sebaliknya, proporsi komisaris independen menunjukkan hubungan yang kuat, positif, dan secara statistik signifikan dengan nilai perusahaan. Hal ini menegaskan peran kritis mereka sebagai pengaman tata kelola yang imparial, meningkatkan pengawasan tingkat dewan, mempromosikan transparansi pengambilan keputusan, dan memperkuat kepercayaan investor. Temuan ini menekankan bahwa menginstitusionalisasikan kemandirian yang sejati (melampaui kepatuhan nominal) merupakan kunci untuk tata kelola korporat yang efektif.
4. Komite audit, meskipun terkait positif dengan nilai perusahaan, tidak mencapai signifikansi statistik. Meskipun perusahaan umumnya memenuhi persyaratan regulasi terkait komposisi komite, kualitas pengawasan yang dibentuk oleh keahlian, independensi, dan keterlibatan aktif anggota komite tetap kurang optimal. Hal ini menunjukkan bahwa kecukupan kuantitatif saja tidak dapat menggantikan ketelitian substansial dalam pengawasan keuangan dan etika.
5. Kinerja ESG muncul sebagai prediktor yang kuat, positif, dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan komitmen autentik terhadap keberlanjutan dan perilaku bisnis yang bertanggung jawab dianggap lebih kredibel, tangguh, dan visioner, mengirimkan sinyal kuat yang memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan dan mendukung pengembalian jangka panjang bagi pemegang saham.
6. Secara simultan, model gabungan yang mencakup mekanisme GCG (kepemilikan manajerial dan institusional, komisioner independen, komite audit) dan kinerja ESG

secara statistik signifikan ($F = 5.307$, $p = 0.000$). Meskipun beberapa komponen individu tidak memiliki signifikansi mandiri, integrasi kolektifnya membentuk ekosistem tata kelola dan keberlanjutan yang kohesif yang diakui dan dihargai oleh pasar. Sinergi ini memperkuat gagasan bahwa pengelolaan holistik menggabungkan akuntabilitas struktural dengan tindakan berprinsip menjadi landasan nilai korporat yang berkelanjutan, terutama dalam sektor manufaktur Indonesia.

Saran

Berdasarkan temuan dan kesimpulan penelitian, beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan dapat memperkuat implementasi Good Corporate Governance secara substansial, bukan hanya sebagai pemenuhan formalitas. Peningkatan peran aktif manajemen dan komisaris independen, serta penguatan fungsi komite audit, perlu dilakukan agar pengawasan internal berjalan lebih efektif dalam menjaga kredibilitas laporan keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk mempertimbangkan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial dalam proporsi yang seimbang. Kebijakan ini dapat menjadi bentuk insentif sekaligus sarana penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga mampu meningkatkan tanggung jawab serta motivasi manajemen dalam memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor institusional, diperlukan peran yang lebih aktif dalam proses pengawasan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keterlibatan yang lebih mendalam dapat memperkuat fungsi kontrol eksternal dan memberikan sinyal positif bagi pasar mengenai stabilitas dan profesionalisme perusahaan yang diinvestasikan.
4. Bagi perusahaan manufaktur di Indonesia, disarankan untuk terus meningkatkan transparansi dan pengungkapan kinerja ESG secara konsisten. Pengungkapan yang berkualitas akan memperkuat reputasi perusahaan dan menjadi faktor pembeda dalam menarik minat investor di tengah persaingan pasar modal yang semakin ketat.
5. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian dengan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, atau likuiditas, serta memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan pendekatan analisis lain seperti panel data regression atau structural equation modeling (SEM) dapat memberikan hasil yang lebih mendalam terkait hubungan antarvariabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. (2022). ANALISIS PENGARUH ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) SCORE TERHADAP RETURN SAHAM YANG TERDAFTAR DI INDEX IDX30. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 592–602. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>
- Aprilianingsih, R., Sari, P. P., & Maulida, A. (2024). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, Vol. 13 No. 03. <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/jmk.v13i03.32876>
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 125–133. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208>
- Asteria Desi Kartika Sari. (2024, August 13). Top 5 News BisnisIndonesia.id: Memacu Manufaktur hingga Denyut Saham PTBA . *Bisnis.Com*.
- Ayem, S., & Bobat, M. (2025). Pengaruh Komisaris Independenden dan Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*,

- 5(3), 126–133. <https://doi.org/10.55587/jla.v5i3.178>
- Christy, E., & Sofie. (2023). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Darwati, E. (2024, December 17). Organon Pharma (SCPI) Beberkan Strategi ESG di 2025. *Bisnis.Com*.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Dzaki Ramadhany, N., & Suwaidi, R. A. (2021). ANALISIS NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI).
- Fajriana, Z. T., Mauliansyah, H., & Mj, E. (2025). Pengaruh Growth, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25.
- Hadiansyah, R., & Cahyaningtyas, S. R. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Risma*.
- Indarti, R., Nelyumna, & Sudarmaji, E. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital dan Srtuktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *JIAP*, 1 (2), 133–148. <https://doi.org/http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/JIAP/>
- Juliani, M., Gajah Mada, J., -Sei Ladi, B., Indah, T., Sekupang, K., Batam, K., Riau, K., & Evani, S. (2022). Pengaruh Modal Intelektual, Rasio Utang, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. 14(2), 275–288.
- Julythiawati, N. P. M., & Ardiana, P. A. (2023). Pengaruh Pelibatan Pemangku Kepentingan dan Tanggung Jawab Sosial Pada Reputasi Perusahaan. 4, 239–246. <https://jurnal2.untagsmg.ac.id/index.php/psgj/article/view/1016/922>
- Laksono, B. S., & Rohmawati, K. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Unesa*. <https://doi.org/http://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/>
- Madyan, M., & Widuri, S. K. (2023). Environmental, Social, Governance (ESG) Performance and Capital Structure: The Role of Good Corporate Governance. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, 16(3), 560–570. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i3.47483>
- Magdalena, M., Rahardian, M., & Hemlina, A. (n.d.). SURPLUS: JURNAL EKONOMI DAN BISNIS Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Tahun 2023, 2(1), 78–88.
- Martini, M. (2024). Determinant Factors of Enterprise Value from PBV and Tobins'Q Perspectives. *Sebatik*, 28(2). <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i2.2494>
- Mokhtar, W. Y., Kusumastuti, R., & Wiralestari, W. (2024). Influence of Environmental Social Governance (ESG), Profitability and Capital Structure on Firm Value. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 2(03), 1277–1293. <https://doi.org/10.59653/ijmars.v2i03.971>
- Murti, G. T., Saraswati, Rr. S., & Faizi, M. F. N. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Umur Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 414–423. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1817>
- Ningrum, E. P. (2021). NILAI PERUSAHAAN (Konsep dan Aplikasi). <http://www.PenerbitAdab.id>
- Purwanti, T. (2023, January 12). IHSB Mencekam, Baca Kabar Ini Kalau Mau Selamat.
- Putri, P. K., & Pramesti, W. (2024). Financial performance viewed from the aspects of Environmental, Social, Governance (ESG) disclosure in energy sub-sector companies in Indonesia (Vol. 2).

<https://www.idx.co.id>

- Ramadhan, G., Rifki, M., Desi, S., Sari, A., Dasman, S., Id, S. D. A., & Pelita Bangsa, U. (2025). *Stratēgo: Jurnal Manajemen Modern ANALISIS FUNDAMENTAL MENGGUNAKAN PRICE TO BOOK VALUE (PBV), PRICE EARNING RATIO (PER) DAN DIVIDEND YIELD (DY) SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI* (Vol. 7, Issue 1). <https://journalpedia.com/1/index.php/jmm>
- Roudhotun, N., & Kusumaningtias, R. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental , Social , Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2020-2023) Universitas Negeri Surabaya , Indonesia. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jumia.v3i1.3614>
- Salim, S., Lioe, J., Harianto, S., & Adelina, Y. E. (2022). The Impact of Corporate Governance Quality on Principal-Agent and Principal-Principal Conflict in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 24(2), 105. <https://doi.org/10.9744/jak.24.2.91-105>
- Sugiyono. (2023). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF, DAN R&D* (Sutopo, Ed.; Kedua). www.cvalfabeta.com
- Susilo, B., & Ria. (2022). Trends of Agency Theory in Accounting, Financial and Management Research: Systematic Literature Review. 5, 14430–14436. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5310>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability* (Switzerland), 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xaviera, A., & Rahman Annisaa. (2023). PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI: BUKTI DARI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16>