



PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Agnes Dea Natalia, Agus Purwanto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Enterprise Risk Management (ERM) and Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value. The dependent variable in this research is firm value, which is proxied by Tobin's Q ratio, while the independent variables consist of ERM and ESG disclosure, including environmental, social, and governance aspects. ERM is measured using a dummy variable based on the fulfillment of at least four out of seven implementation criteria, while ESG disclosure data are obtained from ESG disclosure scores available in the Bloomberg database. The study uses secondary data derived from annual reports, sustainability reports, financial statements, and the Bloomberg database of 119 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. Data analysis was conducted through classical assumption tests and multiple linear regression using Microsoft Excel and SPSS 26.

The results indicate that social disclosure has a significant effect on firm value, while ERM, environmental disclosure, and governance disclosure do not show significant effects. Furthermore, the analysis results do not provide sufficient evidence that the influence of ERM and ESG on firm value is stronger in sensitive industries compared to non-sensitive industries. These findings suggest that social disclosure is an aspect of ESG that attracts greater attention from investors, while the implementation of ERM and the disclosure of environmental and governance aspects still need to be improved to create a more tangible impact on firm value.

Keywords: Enterprise Risk Management, ESG Disclosure, Firm Value

PENDAHULUAN

Setiap entitas bisnis tidak hanya berfokus pada profitabilitas jangka pendek, tetapi juga pada penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap efektivitas manajemen dalam mengelola aset, risiko, dan prospek masa depan. Tingginya nilai perusahaan terkait erat dengan kepercayaan investor, stabilitas keuangan, dan daya saing jangka panjang. Namun, data *firm value* perusahaan tercatat di BEI periode 2019–2024 menunjukkan fluktuasi signifikan, dari peningkatan pada 2020 hingga penurunan tajam pada 2022 dan 2024, menunjukkan sensitivitas terhadap dinamika ekonomi dan ketidakpastian pasar, sehingga strategi untuk mempertahankan nilai secara konsisten menjadi penting.

Salah satu langkah strategis adalah penguatan pengelolaan risiko melalui penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) secara terintegrasi di seluruh level organisasi. Perusahaan publik global semakin menyadari pentingnya ERM sebagai respons terhadap kerentanan ekonomi, ketegangan geopolitik, tekanan sosial-politik, risiko lingkungan, dan ketidakstabilan teknologi yang mengancam keberlanjutan bisnis (Faisal et al., 2021). Isu-isu ini mendorong perusahaan menilai ancaman dan peluang secara komprehensif untuk mempertahankan keunggulan kompetitif. Di Indonesia, pengungkapan risiko diatur oleh regulasi BEI, PSAK 60 (revisi 2014), dan POJK terkait sektor jasa keuangan, tetapi tingkat pelaporan ERM perusahaan publik masih rendah (Faisal et al., 2021), sejalan dengan Survei Nasional yang menunjukkan kematangan ERM rata-rata pada level tiga atau kategori lemah (AON Risk Solution, 2017). Hal ini menunjukkan pemahaman risiko belum sepenuhnya terinternalisasi. Pendekatan manajemen risiko konvensional yang hanya fokus pada

¹ Corresponding author

risiko individu atau divisi tidak mampu memberikan gambaran menyeluruh terhadap eksposur risiko perusahaan (Khan et al., 2021). Keterbatasan ini mendorong adopsi ERM yang terintegrasi di seluruh organisasi. Menurut COSO (2004), ERM adalah proses yang melibatkan seluruh jenjang organisasi dan terintegrasi dalam strategi untuk mengidentifikasi, menilai, dan mengelola risiko agar tetap dalam batas toleransi yang dapat diterima. Implementasi ERM memungkinkan perusahaan merespons volatilitas pasar secara lebih efektif, mempertahankan stabilitas keuangan, dan meningkatkan daya saing (Ismanu et al., 2021). Praktik ERM yang efektif juga berkontribusi pada penciptaan nilai dimana manajemen mampu menempatkan kemampuan mengelola risiko sebagai sumber daya strategis yang sulit ditiru.

Pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan dipengaruhi faktor internal dan eksternal. Faktor eksternal, seperti praktik keberlanjutan, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Chairani dan Siregar (2021) serta Denia et al. (2024) menunjukkan integrasi ERM dan ESG berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, sementara IFG Progress (2024) melaporkan minat terhadap investasi ESG meningkat seiring dukungan regulasi dan kesadaran investor. Namun, WBCSD (2017) menilai manajemen risiko belum sepenuhnya mampu menangani isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, dengan hambatan seperti kesulitan kuantifikasi risiko, penerapan ERM yang belum menyeluruh, dan persepsi risiko ESG sebagai tanggung jawab divisi tertentu (Chairani & Siregar, 2021). Selain itu, risiko ESG bersifat tidak terduga sehingga kerugian tetap mungkin terjadi meskipun ERM diterapkan dengan baik (Bax et al., 2021). Risiko eksternal cenderung lebih berdampak dibanding risiko internal karena sulit diprediksi. Untuk menghadapi hal ini, perusahaan perlu meningkatkan transparansi melalui pengungkapan ERM dan ESG guna memperkuat akuntabilitas dan kepercayaan investor. Penelitian menunjukkan pengungkapan ESG yang komprehensif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Bamel et al., 2025; Hardiningsih et al., 2024; Denia et al., 2024), sementara perusahaan dengan pengungkapan ESG konsisten cenderung memiliki valuasi lebih tinggi dan citra lebih baik (Qu & Zhang, 2023; Gholami et al., 2022).

Karakteristik industri juga memengaruhi pengaruh ERM dan ESG terhadap nilai perusahaan. Industri sensitif seperti pertambangan, logam, kimia, serta minyak dan gas memiliki eksposur lingkungan tinggi dan tekanan besar untuk melakukan pelaporan keberlanjutan secara transparan (Chairani & Siregar, 2021; Yosua & Tundjung, 2022). Perusahaan di sektor polusi tinggi memanfaatkan pengungkapan lingkungan untuk memitigasi risiko akibat tekanan sosial dan regulasi (Chung et al., 2025). Dengan demikian, transparansi praktik ERM dan kinerja ESG berdampak lebih kuat terhadap nilai perusahaan pada industri sensitif dibanding industri non-sensitif (Fatmy et al., 2025; Li et al., 2024).

Penelitian terdahulu menunjukkan ERM, ESG, dan nilai perusahaan saling terkait. Chairani dan Siregar (2021) menemukan pengaruh positif ERM terhadap nilai perusahaan dengan ESG sebagai moderator di Asia Tenggara. Denia et al. (2024) melaporkan kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ERM berpengaruh positif namun tidak signifikan. Namun penelitian sebelumnya belum menganalisis pengaruh masing-masing aspek ESG secara terpisah. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ERM dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan tercatat di BEI periode 2019–2024, serta mengidentifikasi apakah hubungan tersebut lebih kuat pada industri sensitif dibanding industri non-sensitif. Temuan penelitian diharapkan memberikan bukti empiris yang relevan dengan konteks Indonesia dan memperkuat literatur sebelumnya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Resource-Based View

Teori *resource-based view* menekankan bahwa sumber daya internal perusahaan menjadi dasar terciptanya keunggulan kompetitif (Barney, 1991). Seiring meningkatnya kompleksitas bisnis, manajemen tidak hanya perlu mengelola risiko, tetapi juga memperkuat komunikasi dengan dewan dan pemangku kepentingan mengenai pemanfaatan ERM sebagai sumber daya strategis (COSO, 2017). Faisal et al. (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengoptimalkan sumber dayanya melalui ERM akan memiliki proses bisnis yang lebih efektif dalam menciptakan nilai. Kuděj

et al. (2023) menegaskan bahwa manajemen risiko melekat pada karakteristik perusahaan sehingga penerapan ERM dapat menjadi sumber keunggulan yang bernilai dan sulit ditiru. Perusahaan di industri sensitif dan non sensitif memiliki profil risiko yang berbeda, sehingga memerlukan pendekatan manajemen risiko yang relevan terhadap isu ESG yang dihadapi. Dalam perspektif RBV, kemampuan perusahaan mengelola isu ESG secara efektif dapat menjadi sumber diferensiasi berkelanjutan, di mana kinerja ESG yang baik mendorong inovasi serta meningkatkan reputasi dan kinerja (Li et al., 2024).

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* oleh Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak berkepentingan, seperti manajer, karyawan, kreditur, pemasok, pemerintah, dan masyarakat. Keberlangsungan perusahaan bergantung pada kemampuannya memenuhi harapan *stakeholder*, karena selaras dengan nilai sosial dan etika akan membentuk citra positif yang meningkatkan kepercayaan publik, kinerja, dan nilai perusahaan (Chairani & Siregar, 2021). Faktor sosial dan lingkungan mendorong operasi bertanggung jawab, sementara tata kelola memperkuat kinerja internal. Teori *stakeholder* juga menjelaskan hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan. Bamel et al. (2025) menekankan tanggung jawab perusahaan mempertimbangkan kepentingan stakeholder melalui perilaku etis dan transparan. Pengungkapan ESG menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan akuntabilitas, membangun kepercayaan dan reputasi positif di mata publik serta investor melalui pengelolaan risiko dan tata kelola yang baik (Chairani & Siregar, 2021; Bamel et al., 2025). Dengan demikian, keberhasilan jangka panjang perusahaan bergantung pada kemampuannya menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan.

Enterprise Risk Management

ERM berkembang sebagai respon atas kelemahan manajemen risiko tradisional yang menilai risiko secara terpisah. ERM menawarkan pendekatan terintegrasi dengan mengidentifikasi, menilai, memitigasi, dan memantau risiko di seluruh level organisasi agar tujuan strategis dapat tercapai (COSO, 2017). Kerangka ini memandang risiko sebagai bagian dari proses bisnis yang memengaruhi pengambilan keputusan. Pendekatan tersebut membantu perusahaan menilai dampak risiko secara menyeluruh dan mengoordinasikan langkah mitigasi dengan lebih terarah. Implementasi ERM umumnya mengacu pada pedoman COSO dan ISO 31000. Di Indonesia, penerapan ERM mendapat dukungan regulasi melalui kebijakan BUMN, aturan perbankan, serta POJK yang mewajibkan pengungkapan risiko sebagai bentuk transparansi dan tata kelola. Praktik ERM biasa dievaluasi menggunakan tiga aspek sebagaimana digunakan Chairani dan Siregar (2021), yaitu tata kelola risiko, penilaian risiko, dan kesesuaian kerangka kerja. Ketiga aspek tersebut memberikan gambaran mengenai kualitas dan kedalaman implementasi manajemen risiko perusahaan.

Environmental, Social, and Governance

ESG muncul sebagai respons terhadap dinamika ekonomi, regulasi, ancaman geopolitik, dan tuntutan pemangku kepentingan. Perusahaan perlu mengadopsi kerangka keberlanjutan terstruktur agar tetap akuntabel dan adaptif, yang dituangkan dalam laporan keberlanjutan memuat kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai jawaban atas ekspektasi investor dan pihak terkait (Shad et al., 2019). Aspek lingkungan mencakup upaya pengurangan emisi, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan perlindungan sumber daya alam. Kinerja yang baik meningkatkan kepercayaan pasar dan reputasi perusahaan (Setiawan & Honesty, 2022; Shidiq et al., 2024). Aspek sosial menyoroti praktik kerja, keselamatan, kesetaraan, keterlibatan masyarakat, dan perlindungan hak asasi manusia. Kinerja sosial yang kuat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan citra publik (Fatemi et al., 2018; Asyik et al., 2024). Aspek tata kelola menekankan struktur dan mekanisme pengelolaan agar perusahaan berjalan etis, transparan, dan akuntabel. Tata kelola yang efektif meningkatkan kepercayaan investor dan berpengaruh pada nilai perusahaan (Gillan et al., 2021; Sarker & Hossain, 2023). Perhatian terhadap ESG di Indonesia terus meningkat (IFG Progress, 2024). Namun, ESG masih kurang terintegrasi dalam manajemen risiko. Risiko ESG sering dilihat sebagai urusan divisi keberlanjutan, sementara divisi risiko menganggapnya kurang signifikan dibanding risiko strategis atau finansial (WBCSD, 2017). Pandangan ini dapat menghambat kemampuan perusahaan dalam melihat peluang dan risiko ESG secara menyeluruh. Park et al. (2024)

menekankan pentingnya integrasi ESG ke dalam *core business* perusahaan. Integrasi ini menekankan prinsip keberlanjutan dan etika ke dalam operasi agar tujuan ekonomi selaras dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

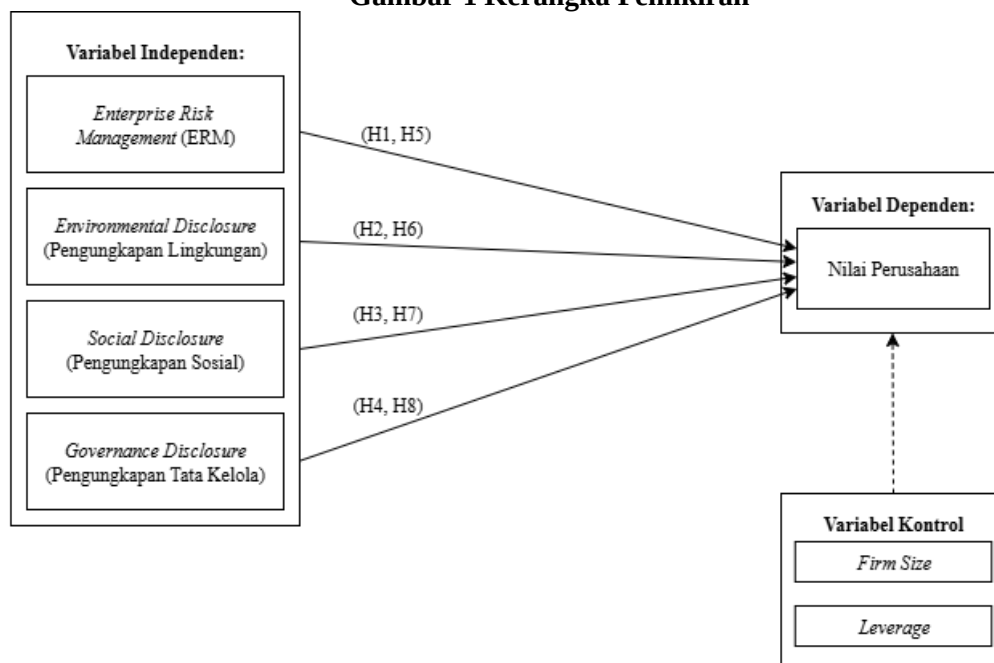
Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kondisi saat ini dan potensi pertumbuhannya di masa depan, sebagaimana dipersepsikan investor (Denia et al., 2024). Perusahaan berupaya memaksimalkan nilai ini karena selaras dengan tujuan utama, dan berdasarkan teori stakeholder, manajer berkewajiban memenuhi kebutuhan seluruh pemangku kepentingan demi keberlanjutan nilai jangka panjang. Peningkatan firm value menunjukkan terpenuhinya ekspektasi stakeholder, termasuk kesejahteraan pemilik saat nilai pasar naik (Ismanu et al., 2021), dan penilaian harga saham sering menjadi indikator kondisi keuangan dan kesejahteraan pemegang saham (Indriastuti et al., 2024). Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor finansial, tetapi juga informasi non-finansial seperti keberlanjutan dan pengelolaan risiko. Perusahaan di industri sensitif menghadapi eksposur risiko ESG yang lebih kompleks, sehingga mendorong pengungkapan ERM dan ESG secara transparan sebagai bentuk akuntabilitas kepada *stakeholder*. Penelitian menunjukkan bahwa penerapan ERM dan praktik keberlanjutan yang baik berkontribusi pada peningkatan firm value (Chairani & Siregar, 2021; Denia et al., 2024; Indriastuti et al., 2024; Anugerah et al., 2023). Dalam penelitian ini, Tobin's Q digunakan sebagai metode untuk menilai nilai perusahaan (Chairani & Siregar, 2021; Cristofel & Kurniawati, 2021; Amirah et al., 2024).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise Risk Management (ERM) adalah proses terpadu yang melibatkan seluruh tingkat organisasi untuk memastikan tercapainya tujuan operasional, pelaporan, dan kepatuhan. Dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), penerapan ERM yang efektif menjadi kapabilitas unik yang meningkatkan efisiensi, ketahanan, dan adaptabilitas perusahaan. Implementasi ERM yang baik terbukti mampu memperbaiki kinerja keuangan, meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Alsalami et al., 2023; Anugerah et al., 2023; Indriastuti et al., 2024; Faisal et al., 2021). Didasarkan temuan tersebut, riset ini merumuskan hipotesis:

H1: ERM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan lingkungan merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan atas dampak operasionalnya terhadap alam, terutama terkait emisi, limbah, dan penggunaan sumber daya. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, transparansi ini menjadi sarana perusahaan untuk memenuhi ekspektasi masyarakat dan regulator yang menuntut praktik bisnis berkelanjutan. Semakin komprehensif pengungkapan lingkungan yang disampaikan, semakin besar pula legitimasi dan kepercayaan publik yang diperoleh perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keterbukaan informasi lingkungan mampu memperkuat reputasi dan meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Bamel et al., 2025; Yoon et al., 2018).

H2: Pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan sosial mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap pekerja, komunitas, pelanggan, dan stakeholder lainnya yang terdampak oleh aktivitas bisnis. Mengacu pada *Stakeholder Theory*, praktik ini menunjukkan upaya perusahaan untuk memenuhi hak-hak sosial serta menjaga hubungan yang harmonis dengan lingkungan sosialnya. Transparansi atas program sosial dan kinerja kemanusiaan dapat memperkuat reputasi dan membangun kepercayaan publik terhadap kredibilitas perusahaan. Temuan empiris mendukung bahwa pengungkapan sosial yang berkualitas berpotensi meningkatkan citra serta nilai pasar perusahaan (Bamel et al., 2025; Yoon et al., 2018).

H3: Pengungkapan sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tata kelola menggambarkan tingkat transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam menjalankan proses pengawasan dan pengendalian manajemen. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, tata kelola yang terbuka menjadi indikator komitmen perusahaan dalam melindungi kepentingan seluruh pihak yang memiliki hubungan dengan bisnis. Semakin jelas dan informatif pengungkapan tata kelola, semakin kuat pula kepercayaan publik terhadap integritas dan efektivitas perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa tata kelola yang transparan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada apresiasi nilai perusahaan.

H4: Pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan Lebih Tinggi pada Industri Sensitif Dibandingkan pada Industri Non-Sensitif

Industri sensitif memiliki risiko operasional dan eksposur ESG yang lebih tinggi, sehingga penerapan ERM memberikan manfaat yang lebih signifikan bagi stabilitas dan keberlanjutan jangka panjang. Mengacu pada perspektif RBV, kemampuan perusahaan dalam industri sensitif mengelola risiko secara efektif menjadi sumber keunggulan yang sulit ditiru oleh pesaing. Efektivitas ERM pada sektor ini berkontribusi langsung terhadap peningkatan keandalan operasional, reputasi, dan keyakinan investor. Penelitian Chairani dan Siregar (2021) juga menunjukkan bahwa pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan lebih kuat pada industri sensitif dibandingkan non-sensitif.

H5: ERM dalam industri sensitif memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri non-sensitif.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan Lebih Tinggi pada Industri Sensitif Dibandingkan pada Industri Non-Sensitif

Industri sensitif menghadapi risiko lingkungan yang tinggi sehingga pengungkapan lingkungan menjadi aspek penting dalam menjaga legitimasi dan kepercayaan publik. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, perusahaan di sektor ini dituntut untuk lebih transparan dalam menyampaikan

dampak serta upaya mitigasi lingkungan sebagai bentuk pertanggungjawaban moral kepada stakeholder. Pengungkapan yang lebih komprehensif akan memperkuat reputasi perusahaan dan meningkatkan persepsi pasar terhadap komitmen keberlanjutannya. Penelitian menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi lebih besar pada keterbukaan lingkungan di industri sensitif dibandingkan non-sensitif (Bamel et al., 2025).

H6: Pengungkapan lingkungan dalam industri sensitif memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri non-sensitif.

Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan Lebih Tinggi pada Industri Sensitif Dibandingkan pada Industri Non-Sensitif

Industri sensitif memiliki dampak sosial yang luas sehingga perusahaan dituntut untuk lebih terbuka dalam mengungkapkan kebijakan dan kinerja sosialnya. Mengacu pada *Stakeholder Theory*, pengungkapan sosial menjadi bentuk akuntabilitas perusahaan untuk memastikan kesejahteraan karyawan, komunitas, dan masyarakat yang terdampak langsung oleh aktivitas bisnis. Transparansi ini berfungsi memperkuat hubungan dengan stakeholder dan meningkatkan citra perusahaan di sektor dengan tekanan sosial tinggi. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan lebih besar di industri sensitif (Bamel et al., 2025).

H7: Pengungkapan sosial dalam industri sensitif memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri non-sensitif.

Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan Lebih Tinggi pada Industri Sensitif Dibandingkan pada Industri Non-Sensitif

Industri sensitif beroperasi di bawah pengawasan publik dan regulasi yang lebih ketat sehingga pengungkapan tata kelola menjadi elemen penting dalam menjaga kredibilitas perusahaan. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, keterbukaan tata kelola mencerminkan komitmen perusahaan terhadap transparansi dan perlindungan kepentingan para pemangku kepentingan. Pengungkapan yang lebih kuat pada sektor berisiko tinggi meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di mata publik. Penelitian Bamel et al. (2025) juga membuktikan bahwa pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap nilai perusahaan lebih besar pada industri sensitif dibandingkan non-sensitif.

H8: Pengungkapan tata kelola dalam industri sensitif memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri non-sensitif.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian yang digunakan ialah perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2024. Penentuan sampelnya dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu memilih sampel berdasar pada ciri-ciri yang sudah ditetapkan peneliti. Kinerja penentuan sampel dalam penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap dalam kurun waktu 2019–2024
2. Perusahaan yang melaksanakan praktik pengungkapan ESG selama periode 2019–2024

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen ERM dan ESG serta variabel kontrol *leverage* dan *firm size*. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Pengukuran
Variabel Independen	
CRO	1 jika perusahaan memiliki Chief Risk Officer, dan 0 jika tidak.
RiskCom	1 jika perusahaan telah membentuk komite risiko, dan 0 jika tidak.
RAFreq	1 jika perusahaan melakukan penilaian risiko dan/atau pelaporan risiko setidaknya dua kali dalam setahun, dan 0 jika tidak.
RAlevel	1 jika perusahaan melakukan penilaian risiko secara berkelanjutan hingga ke tingkat terendah dalam perusahaan, dan 0 jika tidak.
RAMethod	1 jika perusahaan mengadopsi metode penilaian risiko kualitatif dan kuantitatif yang spesifik, dan 0 jika tidak.
COSO	1 jika perusahaan menggunakan <i>framework</i> COSO, dan 0 jika tidak.
ISO	1 jika perusahaan menggunakan <i>framework</i> ISO, dan 0 jika tidak.
ERM	1 jika skor ERM minimal 4 berdasarkan 7 komponen, dan 0 jika tidak.
ENV	Skor Pengungkapan Lingkungan di Bloomberg.
SOC	Skor Pengungkapan Sosial di Bloomberg.
GOV	Skor Pengungkapan Tata Kelola di Bloomberg.
Variabel Dependen	
Tobin's Q	(Nilai pasar ekuitas + total liabilitas) / total aset
Variabel Kontrol	
LEV	Total Liabilitas/Total Aset
SIZE	LN(Aset)

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan data panel karena metode ini mampu memberikan informasi yang lebih lengkap, mengurangi bias, dan meningkatkan jumlah observasi sehingga hasil estimasi lebih akurat. Data penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2024. Pengolahan dilakukan di Microsoft Excel untuk proses input, pengelompokan dan perhitungan variabel. Setelah itu analisis statistik dilakukan di SPSS 26 untuk menguji hubungan antarvariabel. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi agar hasil yang diperoleh memenuhi kriteria BLUE. Setelah seluruh asumsi terpenuhi dilakukan uji hipotesis untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sesuai tujuan penelitian.

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 ENV_{it} + \beta_3 SOC_{it} + \beta_4 GOV_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta

β_1 - β_{14} = Koefisien regresi untuk setiap variabel

ERM = Enterprise Risk Management

ENV = Skor pengungkapan lingkungan

SOC = Skor pengungkapan sosial

GOV = Skor pengungkapan tata kelola

LEV = Leverage

SIZE = Firm Size

ε = Error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini memuat analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis melalui regresi linier berganda untuk melihat pengaruh antarvariabel.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024.

Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2019-2024	988
2.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG dengan lengkap selama periode 2019-2024	(869)
3.	Perusahaan memenuhi kriteria sampel	119
4.	Jumlah sampel (6 tahun x 119 perusahaan)	714

Statistik Deskriptif

Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q (TQ), yang mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. Sampel gabungan mencakup 675 observasi periode 2019–2024 dengan nilai minimum 0,22, maksimum 42,85, rata-rata 2,02 dan standar deviasi 2,71, menunjukkan nilai pasar umumnya berada di atas nilai aset meskipun bervariasi antarperusahaan, dengan nilai tertinggi PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk (CUAN) 2023 dan terendah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) 2024. Industri sensitif terdiri dari 287 observasi dengan minimum 0,35, maksimum 42,85, rata-rata 1,73 dan standar deviasi 2,82, menunjukkan nilai pasar sedikit lebih rendah dan variasi lebih tinggi dibanding sampel gabungan, nilai tertinggi kembali CUAN 2023 dan terendah PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) 2023. Sementara industri non-sensitif memiliki 388 observasi dengan minimum 0,22, maksimum 22,26, rata-rata 2,24 dan standar deviasi 2,61, menunjukkan persepsi pasar lebih positif terhadap nilai perusahaan dibanding industri sensitif, dengan nilai tertinggi PT Bank Jago Tbk (ARTO) 2020 dan terendah kembali LSIP 2024.

Variabel *Enterprise Risk Management* (ERM) merupakan dummy, dengan nilai 1 menunjukkan perusahaan telah menerapkan ERM yang memadai dan 0 sebaliknya. Sampel gabungan terdiri dari 714 observasi dengan nilai minimum 0,00, maksimum 1,00, rata-rata 0,56 dan standar deviasi 0,29. Industri sensitif memiliki 312 observasi dengan nilai minimum 0,00, maksimum 1,00, rata-rata 0,65 dan standar deviasi 0,47, sedangkan industri non-sensitif terdiri dari 402 observasi dengan nilai minimum 0,00, maksimum 1,00, rata-rata 0,67 dan standar deviasi 0,47. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di BEI telah menerapkan praktik ERM, baik di industri sensitif maupun non-sensitif.

Variabel ENV mengukur tingkat pengungkapan lingkungan yang dilaporkan perusahaan. Pada Tabel 3 (gabungan), terdapat 565 observasi dengan nilai minimum 0,00, maksimum 81,27, *mean* 31,24, dan standar deviasi 18,93. Nilai tertinggi dicapai oleh PT Bukit Asam Tbk (PTBA) pada 2021, sedangkan nilai terendah dimiliki PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) pada 2019, menunjukkan variasi luas dalam komitmen pengungkapan lingkungan. Sementara industri sensitif memiliki 222 observasi dengan nilai ENV memiliki minimum 0,00, maksimum 81,27, *mean* 39,05, dan standar deviasi 19,38. Rata-rata yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa industri sensitif menghadapi tekanan regulasi dan publik yang lebih kuat sehingga pengungkapannya lebih luas. Sedangkan industri non-sensitif terdiri dari 344 observasi menunjukkan nilai minimum 0,00, maksimum 64,84, *mean* 26,10, dan standar deviasi 16,85. Nilai maksimum dicapai oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada 2019 dan nilai minimum kembali oleh TSPC. Hasil ini memperlihatkan bahwa pengungkapan lingkungan pada kelompok non-sensitif cenderung lebih rendah karena tekanan eksternal yang tidak sebesar industri sensitif.

Variabel SOC menggambarkan tingkat pengungkapan aktivitas sosial perusahaan. Pada Tabel 3 (gabungan), dari 565 observasi diperoleh nilai minimum 6,83, maksimum 64,45, rata-rata 32,71, dan standar deviasi 11,59. Nilai tertinggi dimiliki PT Timah Tbk (TINS) pada 2023 dan nilai terendah diperoleh PT Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) pada 2019, menunjukkan adanya perbedaan komitmen sosial antar perusahaan. Di sisi lain, industri sensitif memiliki 222 observasi, nilai SOC memiliki minimum 6,83, maksimum 64,45, rata-rata 34,05, dan standar deviasi 11,91. Rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan gabungan menandakan bahwa perusahaan sensitif lebih aktif mengungkapkan aspek sosial. Sementara itu, industri non-sensitif mencakup 344 observasi, nilai minimum 6,83, maksimum 57,07, rata-rata 31,33, dan standar deviasi 11,31. Nilai tertinggi dicapai

oleh PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada 2024 dan nilai terendah kembali oleh BBHI pada 2019. Rata-rata yang lebih rendah dibandingkan sektor sensitif menunjukkan tekanan pengungkapan sosial yang tidak terlalu besar.

Variabel GOV mengukur tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan. Pada Tabel 3 (gabungan), terdapat 565 observasi dengan nilai minimum 0,00, maksimum 97,50, rata-rata 76,43, dan standar deviasi 13,54. Nilai tertinggi dicatat oleh PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA) pada 2023, sedangkan nilai terendah dimiliki PT Amman Mineral Internasional Tbk (AMMN) pada 2020, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat pengungkapan tata kelola yang baik. Sementara kelompok industri sensitif memiliki 222 observasi, nilai minimum 0,00, maksimum 96,81, rata-rata 73,48, dan standar deviasi 17,28. Di sisi lain, industri non-sensitif menunjukkan total 344 observasi, nilai minimum 41,12, maksimum 97,50, *mean* 78,12, dan standar deviasi 10,85. Nilai tertinggi kembali dicapai oleh BNGA pada 2023 dan nilai terendah oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) pada 2019. Secara umum, sektor non-sensitif menunjukkan pengungkapan tata kelola yang lebih stabil dan tinggi.

Variabel *leverage* (LEV) menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, dengan proporsi utang yang lebih tinggi mencerminkan ketergantungan lebih besar pada pembiayaan eksternal. Sampel gabungan terdiri dari 708 observasi dengan nilai minimum 0,00, maksimum 2,00, rata-rata 0,23 dan standar deviasi 0,20. Nilai tertinggi dicapai PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) 2023 dan terendah PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk (CUAN) 2022, menunjukkan mayoritas perusahaan menggunakan utang pada tingkat relatif aman. Sektor sensitif memiliki 308 observasi dengan minimum 0,00, maksimum 0,73, *mean* 0,24 dan standar deviasi 0,17. Nilai tertinggi PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) 2023 dan terendah CUAN 2022. Sektor non-sensitif terdiri dari 400 observasi dengan minimum 0,00, maksimum 2,00, *mean* 0,22 dan standar deviasi 0,22, nilai tertinggi SRIL 2023 dan terendah PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) 2019, menunjukkan bahwa struktur pendanaan di industri non-sensitif lebih bervariasi dibanding industri sensitif.

Firm Size (SIZE) menunjukkan ukuran perusahaan, diukur menggunakan logaritma natural total aset. Ukuran ini mencerminkan kapasitas operasional dan ketersediaan sumber daya, di mana perusahaan lebih besar cenderung memiliki akses pembiayaan lebih mudah dan stabilitas lebih kuat. Tabel 3 menunjukkan 708 observasi untuk sampel gabungan dengan nilai minimum 21,60, maksimum 35,43, rata-rata 31,02 dan standar deviasi 1,57. Nilai tertinggi dimiliki PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) 2024 dan terendah PT Merdeka Battery Materials Tbk (MBMA) 2021. Pada industri sensitif terdapat 308 observasi dengan nilai minimum 21,60, maksimum 32,89, rata-rata 30,65 dan standar deviasi 1,43. Nilai maksimum dicapai PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) 2024 dan minimum tetap MBMA 2021, menunjukkan sektor ini cenderung berukuran lebih kecil. Sementara itu, industri non-sensitif memiliki 400 observasi dengan nilai minimum 23,06, maksimum 35,43, rata-rata 31,30 dan standar deviasi 1,62. Nilai terbesar kembali dimiliki BMRI 2024 dan terendah PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) 2022. Secara keseluruhan, kelompok non-sensitif memiliki ukuran perusahaan sedikit lebih besar dan lebih bervariasi dibanding sektor sensitif, mencerminkan struktur aset yang lebih beragam.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N			Min			Max			Mean			Std. Deviation		
	G	S	NS	G	S	NS	G	S	NS	G	S	NS	G	S	NS
TQ	675	287	388	0,22	0,35	0,22	42,85	42,85	22,26	2,02	1,73	2,24	2,71	2,61	2,61
ERM	714	312	402	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	0,56	0,65	0,67	0,29	0,47	0,47
ENV	565	222	344	0,00	0,00	0,00	81,27	81,27	64,84	31,24	39,05	26,10	18,93	16,85	16,85
SOC	565	222	344	6,83	6,83	6,83	64,45	64,45	57,07	32,71	34,05	31,33	11,59	11,31	11,31
GOV	565	222	344	0,00	0,00	41,12	97,50	96,81	97,50	76,43	73,48	78,12	13,54	10,85	10,85
LEV	708	308	400	0,00	0,00	0,00	2,00	0,73	2,00	0,23	0,24	0,22	0,20	0,22	0,22
SIZE	708	308	400	21,60	21,60	23,06	35,43	32,89	35,43	31,02	30,65	31,30	1,57	1,62	1,62
Valid N (listwise)	547	214	334												

Sumber: Output SPSS 26, data sekunder diolah tahun 2025

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 4 menunjukkan hasil pemeriksaan asumsi klasik pada data penelitian. Seluruh kelompok sampel menunjukkan distribusi yang belum sepenuhnya normal, terdapat indikasi

heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sementara itu, uji multikolinearitas menunjukkan *mean* VIF di bawah 10, sehingga asumsi multikolinearitas terpenuhi.

Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Uji	Hasil Uji	Kesimpulan
Normalitas	Kolmogorov-Smirnov	p value < 0,05	Melanggar
Heteroskedastisitas	Glejser	p value < 0,05	Melanggar
Multikolinearitas	Uji VIF	Mean VIF < 10	Terpenuhi
Autokorelasi	Runtest	p value < 0,05	Melanggar

Sumber: Output SPSS 26, data sekunder diolah tahun 2025

Hasil Regresi

Bagian ini menyajikan hasil pengujian hipotesis melalui analisis regresi berganda, yang meliputi uji R, uji F, dan uji t untuk menilai hubungan antarvariabel dalam penelitian. Hasil uji R untuk ketiga kelompok sampel pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square industri gabungan sebesar 0,8%, industri sensitif sebesar 0,5%, dan industri non-sensitif sebesar 6,1%. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan sekitar 0,5%–6,1% variasi nilai perusahaan, sedangkan sebagian besar perubahan nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Tabel 5
Hasil Regresi

Hasi Regresi			
Kelompok	Variabel Independen	Expected Sign	Variabel Dependen: Tobin's Q
Gabungan	ERM	+	-.441
			(.660)
	ENV	+	-1.860
			(.063)
	SOC	+	1.972
			(.049)
	GOV	+	-.292
			(.770)
LEV	+	-.527	
		(.599)	
SIZE	+	-2.239	
		(.026)	
Sensitif	ERM	+	-1.618
			(.107)
	ENV	+	-.674
			(.501)
	SOC	+	.530
			(.596)
	GOV	+	-.764
			(.445)
LEV	+	.407	
		(.684)	
SIZE	+	.515	
		(.607)	
Non-Sensitif	ERM	+	1.784
			(.075)
	ENV	+	-.912
			(.362)
	SOC	+	2.578
			(.010)
	GOV	+	-.547
			(.585)
LEV	+	-.820	
		(.413)	
SIZE	+	-4.274	
		(.000)	

	Gabungan	Sensitif	Non-Sensitif
Observasi	547	214	334
R squared	.008	.005	.061
Uji F	.103	.547	.000

Sumber: Output SPSS 26, data sekunder diolah tahun 2025

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil pengujian menunjukkan koefisien negatif dan tidak signifikan, sehingga penerapan ERM belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Denia et al. (2024), yang menyatakan bahwa meskipun banyak perusahaan telah menerapkan ERM, pengaruhnya terhadap pertumbuhan nilai belum terbukti secara statistik. Hal ini mencerminkan implementasi ERM yang belum mencapai tingkat kematangan strategis. Alsalami et al. (2023) juga tidak menemukan pengaruh jangka panjang ERM terhadap nilai perusahaan di kawasan GCC. Dengan demikian, temuan ini tidak mendukung teori Resource-Based View (RBV) (Faisal et al., 2021), karena ERM belum berfungsi sebagai sumber daya strategis yang meningkatkan daya saing. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan masih lebih dipengaruhi faktor di luar ERM.

Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan, konsisten dengan Angela dan Sari (2023) yang menemukan hal serupa di BEI periode 2019–2021. Temuan ini tidak sejalan dengan teori *Stakeholder*, yang menekankan pemenuhan ekspektasi pemangku kepentingan melalui praktik keberlanjutan transparan. Data deskriptif menunjukkan rata-rata pengungkapan lingkungan hanya 31,23%, artinya perusahaan umumnya baru mengungkapkan sekitar sepertiga aspek lingkungan yang relevan, dengan kualitas yang bervariasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa environmental disclosure belum cukup kuat untuk menambah nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Gavalas (2024), yang menyatakan pengaruh pengungkapan pilar lingkungan lemah karena investor lebih responsif terhadap aspek sosial dan reputasi, sementara dampak investasi lingkungan bersifat jangka panjang. Rendahnya kualitas pengungkapan lingkungan dan orientasi pasar yang masih dominan pada kinerja finansial jangka pendek menjadi alasan utama mengapa informasi lingkungan belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Pengaruh Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan hasil penelitian mendukung hipotesis tersebut dengan menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan. Temuan ini sejalan dengan Suretno et al. (2022) dan Bamel et al. (2025) yang menjelaskan bahwa pengungkapan sosial meningkatkan transparansi, memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, serta memperbaiki reputasi perusahaan, sehingga memperluas akses pendanaan, menurunkan risiko pengawasan publik, dan meningkatkan legitimasi perusahaan. Hasil ini juga konsisten dengan teori *Stakeholder* (Freeman, 1984), yang menekankan pentingnya pemenuhan kepentingan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya. Pengungkapan kontribusi sosial seperti program pemberdayaan masyarakat dan peningkatan kesejahteraan karyawan berperan membangun kepercayaan dan loyalitas stakeholder. Berdasarkan statistik deskriptif, rata-rata pengungkapan sosial sebesar 32,71%. Artinya, tingkat pengungkapan masih rendah namun tetap menjadi dimensi ESG yang paling mendapat perhatian. Dengan demikian, pengungkapan sosial terbukti memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengungkapan Tata Kelola Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Temuan ini konsisten dengan Fadmaulida dan Putra (2024), Mudzakir dan Pangestuti (2023), serta Prabawati dan Rahmawati (2022) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan tata kelola

bukan faktor utama penentu nilai perusahaan karena investor di negara berkembang masih memprioritaskan indikator keuangan dibandingkan aspek tata kelola. Hasil ini berlawanan dengan teori *Stakeholder* (Freeman, 1984) yang menekankan pentingnya tata kelola dalam menjaga keseimbangan kepentingan pemangku kepentingan. Secara deskriptif, rata-rata pengungkapan tata kelola mencapai 76,43% menunjukkan bahwa meskipun tingkat pengungkapannya relatif tinggi, stakeholder tampaknya menganggap tata kelola sebagai kewajiban dasar perusahaan sehingga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

ERM Dalam Industri Sensitif Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Lebih Tinggi Dibandingkan Dengan Industri Non-Sensitif

Hipotesis kelima menyatakan bahwa ERM pada industri sensitif memberikan pengaruh positif yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan dibandingkan industri non-sensitif, namun hasil penelitian justru menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Temuan ini sejalan dengan Chairani dan Siregar (2021) yang menyebutkan bahwa perbedaan pengaruh ERM antar sektor tidak terlalu terlihat karena investor memandang ERM sebagai kebutuhan dasar di semua sektor, serta Denia et al. (2024) dan Kurniawan et al. (2024) yang menegaskan bahwa faktor keuangan masih lebih diminati investor. Bahkan, Cristofel dan Kurniawati (2021) menemukan bahwa pengungkapan ERM dapat dipersepsikan negatif bila tidak diiringi penjelasan mitigasi risiko yang memadai. Hasil ini menentang teori RBV yang menyatakan bahwa ERM seharusnya menjadi keunggulan kompetitif (Faisal et al., 2021). Temuan penelitian menunjukkan bahwa investor masih melihat ERM sebagai bentuk kepatuhan minimum, sehingga kontribusinya terhadap nilai perusahaan tetap terbatas dan kalah oleh faktor-faktor lain di luar ERM.

Pengungkapan Lingkungan Dalam Industri Sensitif Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Lebih Tinggi Dibandingkan Dengan Industri Non-Sensitif

Hipotesis keenam menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan pada industri sensitif memiliki pengaruh positif yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan dibandingkan industri non-sensitif, namun hasil penelitian justru menunjukkan arah negatif dan tidak signifikan. Meskipun rata-rata pengungkapan lingkungan di industri sensitif 39,05% lebih tinggi daripada industri non-sensitif 26,10% perbedaan ini belum mampu membentuk persepsi investor secara berarti. Temuan ini tidak selaras dengan teori *Stakeholder* yang menekankan pentingnya praktik lingkungan yang transparan, karena tingkat pengungkapan yang masih rendah dan belum komprehensif menunjukkan bahwa isu lingkungan belum menjadi strategi utama perusahaan. Hasil ini konsisten dengan Gavalas (2024) yang menemukan bahwa pilar lingkungan hanya memiliki pengaruh pasar yang lemah, mengingat investor lebih responsif terhadap aspek sosial dan reputasional, serta dengan Chairani dan Siregar (2021) yang menjelaskan bahwa pengaruh ESG di industri sensitif pun cenderung terbatas karena dianggap sebagai pemenuhan kepatuhan minimum. Kondisi ini menunjukkan bahwa orientasi pasar yang masih berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek membuat informasi lingkungan belum mampu berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengungkapan Sosial Dalam Industri Sensitif Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Lebih Tinggi Dibandingkan Dengan Industri Non-Sensitif

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sosial pada industri sensitif ke arah negatif dan tidak signifikan. Rata-rata pengungkapan sosial pada industri sensitif sebesar 34,69% dan industri non-sensitif sebesar 31,33%. Ini menunjukkan perbedaan tingkat pengungkapan yang tidak terlalu besar ini belum cukup untuk memengaruhi penilaian investor. Temuan ini bertentangan dengan teori *Stakeholder* yang menekankan peran sosial dalam meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan, karena praktik sosial yang diungkapkan perusahaan belum mampu memberikan kontribusi nyata terhadap nilai perusahaan di sektor sensitif. Hasil ini konsisten dengan Hardiningsih et al. (2024) yang menemukan bahwa sosial belum menjadi fokus utama investor, serta Khoiriyah et al. (2025) yang mendapati pengaruh negatif dan tidak signifikan pada sektor energi.

Pengungkapan Tata Kelola Dalam Industri Sensitif Memiliki Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Lebih Tinggi Dibandingkan Dengan Industri Non-Sensitif

Hipotesis kedelapan menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola pada industri sensitif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan lebih tinggi dibanding industri non-sensitif, namun

hasil penelitian menunjukkan arah negatif dan tidak signifikan. Rata-rata pengungkapan tata kelola pada industri sensitif sebesar 73,48%, sedangkan industri non-sensitif 78,12%, menunjukkan tingkat pengungkapan tinggi di industri sensitif belum cukup meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini bertentangan dengan teori *Stakeholder* yang menekankan pentingnya tata kelola transparan, namun praktik governance disclosure belum memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Mudzakir dan Pangestuti (2023) serta Prabawati dan Rahmawati (2022) menunjukkan investor di negara berkembang lebih fokus pada aspek keuangan, sementara Chairani dan Siregar (2021) menegaskan pengaruh ESG pada industri sensitif cenderung lemah karena dianggap kewajiban kepatuhan. Dengan demikian, meskipun tata kelola penting untuk keberlanjutan, tingkat pengungkapannya belum mampu mendorong pertumbuhan nilai perusahaan di industri sensitif.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ERM, pengungkapan lingkungan, dan pengungkapan tata kelola masing-masing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan sosial terbukti berpengaruh positif dan signifikan sehingga menegaskan pentingnya pengungkapan sosial bagi peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa praktik ERM, pengungkapan lingkungan, dan tata kelola belum mampu memberi nilai tambah di mata investor, sementara informasi sosial dinilai lebih relevan dengan kebutuhan *stakeholders*. Selain itu, pengaruh ERM dan ESG juga tidak terbukti lebih kuat pada industri sensitif dibandingkan industri non-sensitif karena *stakeholders* menganggap bahwa kedua pengungkapan wajib dipenuhi oleh setiap perusahaan dari semua jenis industri. Dengan demikian, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan kedalaman pengungkapan ERM dan ESG secara keseluruhan, terutama di sektor sensitif, agar informasi yang disampaikan tidak hanya memenuhi kewajiban formal tetapi benar-benar mampu membangun kepercayaan investor serta memperkuat nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang ditemui dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Penelitian menggunakan sampel dari seluruh sektor industri di BEI sehingga data sangat beragam dan heterogenitas antarindustri tinggi, membuat pengaruh ERM dan ESG terhadap nilai perusahaan belum terlihat konsisten.
2. Pembagian sampel menjadi gabungan industri, industri sensitif, dan non-sensitif belum mampu menjelaskan apakah pengaruh ERM dan ESG benar-benar lebih kuat pada industri sensitif.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, berikut merupakan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian berikutnya disarankan mempersempit cakupan dengan fokus pada satu atau beberapa sektor tertentu agar hasil lebih representatif dan sesuai karakter industri.
2. Penelitian masa depan dapat menambahkan variabel kontrol seperti kinerja keuangan agar hubungan antara ERM, ESG, dan nilai perusahaan dapat dipahami secara lebih komprehensif.

REFERENSI

- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Anugerah, R., Ariyanto, N. R., & Sari, R. N. (2023). Effect of Enterprise Risk Management and Corporate Governance Mechanisms on Firm Performance: Evidence From Listed Companies in Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 21(3), 589–600. [https://doi.org/10.21511/ppm.21\(3\).2023.46](https://doi.org/10.21511/ppm.21(3).2023.46)

- Bamel, N., Khatri, K., Bamel, U., & Kumar, S. (2025). ESG disclosure and firm performance in global south economy: Does industry profile and board independence moderate the relationship. *International Review of Economics and Finance*, 100. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104093>
- Bax, K., Sahin, Ö., Czado, C., & Paterlini, S. (2021). ESG, Risk, and (tail) dependence. *Social Science Research Network*.
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Chung, C. Y., Kim, I., & Yang, R. (2025). Are Environmentally Sensitive Firms More Likely to Release Corporate Environmental Disclosures? Evidence From Environmental Risk Management. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.4158>
- COSO. (2017). *Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance*.
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Denia, A. P., Sukmadilaga, C., & Ghani, E. K. (2024). Do enterprise risk management practices and ESG performance influence firm value of banks? Evidence from ASEAN countries. *Asian Journal of Economic Modelling*, 12(1), 35–52. <https://doi.org/10.55493/5009.v12i1.4985>
- Erin, O. A., Emoarehi, E., Arumona, J., & Jacob, A. O. (2017). Enterprise Risk Management and Financial Performance: Evidence from Emerging Market. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 4(9). www.ijmae.com
- Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.2009090>
- Fatmy, V., Haavisto, V., & Äijö, J. (2025). Corporate social responsibility and financial performance in Europe: The moderating effects of industry, culture, and governance. *SSRN*, 23.
- Gavalas, D. (2024). Does sustainability reporting affect firm performance? Evidence from the port sector. *Maritime Technology and Research*, 6(2). <https://doi.org/10.33175/mtr.2024.266092>
- Gholami, A., Murray, P. A., & Sands, J. (2022). Environmental, Social, Governance & Financial Performance Disclosure for Large Firms: Is This Different for SME Firms? *Sustainability (Switzerland)*, 14(10). <https://doi.org/10.3390/su14106019>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate* (10th ed.).
- Hardiningsih, P., Srimindarti, C., Anggana Lisiantara, G., & Kartika, A. (2024). How does environmental, social, governance disclosure and political connection performance affect firm value? An empirical study in Singapore. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2377764>
- IFG Progress. (2024). *Snapshot of ESG Investing in Indonesia's Stock and Bond Market*. Indonesia Financial Group. https://ifgprogress.id/wp-content/uploads/2024/08/Sustainable-Finance_v2f-1.pdf
- Indriastuti, M., Chariri, A., & Fuad, F. (2023). Enhancing firm value: The role of enterprise risk management, intellectual capital, and corporate social responsibility. *Contaduria y Administracion*, 70(1), 184–210. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2025.5185>
- Ismanu, S., Kusmintarti, A., & Winarto, E. (2021). *The Role of Enterprise Risk Management in Enhancing Firm Value Before and During the Covid-19 Pandemic in Indonesia*.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224–235. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>
- Khoiriyah, D. M., Kurniati, R. R., & Trianti, K. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi Tahun 2019–2023. *JIIAGABI*, 14(2), 407.

- Khulkhachieva, G., Badmahalgaev, L., & Berikova, N. (2022). Development of methodological approaches to risk management within the system of internal control of agricultural organizations. *BIO Web of Conferences*, 43. <https://doi.org/10.1051/bioconf/20224303006>
- Li, Q., Tang, W., & Li, Z. (2024). ESG systems and financial performance in industries with significant environmental impact: a comprehensive analysis. *Frontiers in Sustainability*, 5. <https://doi.org/10.3389/frsus.2024.1454822>
- Liu, X. (2024). The Global Impact of and Response to the Fed's Interest Rate Hike. In *Business, Economics and Management GEBM* (Vol. 2024).
- Mohd-Saleh, N., & Wan Chik, M. N. (2021). Behavioral Factors of Internal Auditors and Enterprise Risk Management Effectiveness Assessment of Malaysian Statutory Bodies. *International Journal of Management Studies*, 29. <https://doi.org/10.32890/ijms2022.29.1.4>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA dan DER sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Management*, 12(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Sirait, R., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis dengan SPSS - STATA - EVIEWS* (1st ed.). MADENATERA.
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i>
- Qu, W., & Zhang, J. (2023). Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG), Life Cycle, and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 15(18). <https://doi.org/10.3390/su151814011>
- Sayilir, Ö., & Farhan, M. (2017). Enterprise Risk Management and Its Effect on Firm Value in Turkey. *Journal of Management Research*, 8(4), 86. <https://doi.org/10.5296/jmr.v9i1.10124>
- Setiawan, A., Haymans Manurung, A., Hamsal, M., & Soepriyanto, G. (2021, March). *The Analysis of the Effect of Internal Audit, IT Capability and CRO Role in the Enterprise Risk Management Implementation on Firm Performance Moderated by Listed Status among Indonesian State-Owned Enterprises*.
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value. *JBTI : Jurnal Bisnis : Teori Dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Susanto, E., & Indrabudiman, A. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 2, 69–80.
- Tamader, A., Soo-Wah, L., Nor, S. M., & Alsheikh, A. H. (2023). The impact of enterprise risk management on financial performance: Evidence from the GCC Islamic banks. *Asian Economic and Financial Review*, 13(11), 818–831. <https://doi.org/10.55493/5002.v13i11.4867>
- Thifa Amirah, C. D., Zuraida, & Mulyany, R. (2024). Assessing the Dynamics of ERM and Sustainability Disclosure in Enhancing Firm Value: Insights from IDX80 Listed Companies. *2024 International Conference on Decision Aid Sciences and Applications, DASA 2024*. <https://doi.org/10.1109/DASA63652.2024.10836443>
- WBCSD. (2017). *Sustainability and enterprise risk management: The first step towards integration*. https://docs.wbcsd.org/2017/01/WBCSD_Risk_Publication_2016.pdf
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Yosua, A., & Tundjung, H. (2022). Pengaruh Pemangku Kepentingan dan Pemegang Saham terhadap Kualitas Laporan Berkelanjutan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1312–1321.