



PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE, KEPEMILIKAN ASING, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur Berdasarkan Klasifikasi IDX-IC yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024)

Vinia Putri Nikita Nasution, Etna Nur Afri Yuyetta¹

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

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, foreign ownership, and institutional ownership on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2022–2024.

Firm value is measured using Tobin's Q, ESG Disclosure is measured using the Bloomberg ESG Disclosure Score, while foreign ownership and institutional ownership are measured as a percentage of shares held relative to total outstanding shares. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange and Bloomberg database. The sample was determined through purposive sampling, yielding 73 companies with a total of 219 observations. The analysis method used is panel data regression with the Common Effect Model, selected based on the Chow Test and Lagrange Multiplier Test using EViews 12.

The results show that ESG Disclosure has a positive and significant effect on firm value. Institutional ownership has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, foreign ownership does not have a significant effect on firm value. The Adjusted R-squared value of 54.49% indicates that the three independent variables substantially explain the variation in firm value

Keywords: ESG Disclosure, Foreign Ownership, Institutional Ownership, Firm Value, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan bisnis *modern*, pengelolaan perusahaan tidak hanya berfokus pada pencapaian keuntungan finansial jangka pendek, tetapi juga pada upaya penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja, risiko, dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja dan prospek pertumbuhan yang baik cenderung memperoleh respons positif dari investor yang tercermin melalui peningkatan permintaan saham dan valuasi perusahaan di pasar. Penilaian terhadap prospek perusahaan saat ini tidak lagi hanya didasarkan pada informasi keuangan, tetapi juga mencakup bagaimana perusahaan mengelola dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas operasionalnya.

Meningkatnya perhatian terhadap keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai bentuk

¹ Corresponding author

transparansi kepada para pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG merupakan penyajian informasi mengenai bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas bisnis secara berkelanjutan dengan mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan tersebut menjadi relevan bagi investor dalam menilai risiko, reputasi, serta nilai perusahaan dalam jangka panjang. Pengungkapan ESG di Indonesia semakin berkembang seiring dengan regulasi Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang mendorong integrasi aspek keberlanjutan dalam praktik bisnis perusahaan.

Selain pengungkapan ESG, faktor lain yang diperkirakan mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan. Kepemilikan asing dipandang sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang mampu membawa standar tata kelola, praktik manajemen, serta disiplin pasar yang lebih baik. Kehadiran investor asing juga dapat memperluas akses perusahaan terhadap modal, teknologi, dan pengetahuan yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang turut mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional berperan dalam memperkuat fungsi *monitoring* terhadap manajemen melalui kepemilikan saham oleh lembaga seperti perusahaan investasi, bank, dana pensiun, dan perusahaan asuransi. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional, semakin kuat mekanisme pengawasan yang dijalankan sehingga dapat menekan konflik keagenan, meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan, dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu telah menguji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Angir dan Weli (2024) menguji hubungan ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan, Sudradjat dan Maryani (2025) menguji pengaruh pengungkapan ESG dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan Ayem dan Bobat (2025) menguji hubungan komisaris independen, profitabilitas, dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Namun, kajian yang mengintegrasikan ESG Disclosure, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional dalam menjelaskan nilai perusahaan masih relatif terbatas, khususnya pada perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Disclosure, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor, perusahaan, dan pemangku kepentingan dalam mendukung praktik bisnis yang berkelanjutan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Teori Agensi

Teori agensi yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen dalam suatu perusahaan. Prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen, namun hubungan tersebut sering menimbulkan konflik kepentingan karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen cenderung berupaya memaksimalkan kepentingan sendiri, sedangkan pemegang saham mengharapkan peningkatan kesejahteraan melalui optimalisasi nilai perusahaan. Dalam konteks Indonesia, konflik keagenan lebih tepat dijelaskan menggunakan teori agensi tipe II. Menurut La Porta et al. (1999), konflik tersebut umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, di mana pemegang saham mayoritas memiliki kendali yang lebih besar terhadap kebijakan perusahaan sehingga

berpotensi mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas.

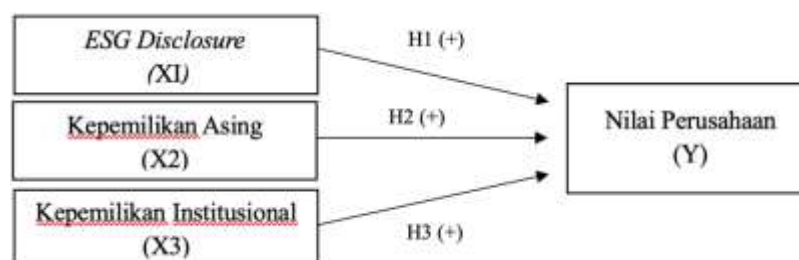
Dalam kondisi tersebut, keberadaan mekanisme pengawasan yang efektif menjadi penting untuk mengurangi potensi konflik, meningkatkan transparansi, dan melindungi kepentingan seluruh pemegang saham. Kepemilikan asing dan kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat menekan konflik agensi serta mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi pertama kali dikemukakan oleh Dowling dan Pfeffer (1975) yang mengemukakan bahwa perusahaan berupaya untuk memperoleh, mempertahankan, dan meningkatkan legitimasi dari masyarakat agar aktivitas operasionalnya dapat diterima serta didukung oleh para pemangku kepentingan. Menurut Lindblom (1994), legitimasi merupakan kondisi ketika nilai, tindakan, dan aktivitas perusahaan dianggap selaras dengan sistem nilai, norma, dan harapan yang berlaku di masyarakat. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk mencapai kinerja ekonomi yang baik, tetapi juga untuk menunjukkan tanggung jawabnya terhadap aspek lingkungan dan sosial sebagai bentuk pemenuhan ekspektasi para pemangku kepentingan.

Dalam konteks keberlanjutan, pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) sebagai salah satu sarana yang digunakan perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi. Melalui *ESG Disclosure*, perusahaan menyampaikan informasi mengenai komitmen dan kinerjanya dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan tersebut dapat meningkatkan transparansi dan membangun kepercayaan investor serta masyarakat terhadap perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, semakin besar peluang perusahaan memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Environmental Social Governance Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

ESG Disclosure memiliki keterkaitan dengan teori legitimasi, dimana teori ini menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari para pemangku kepentingan melalui pengungkapan informasi yang mencerminkan kesesuaian aktivitas dengan nilai dan norma masyarakat. *ESG Disclosure* sebagai salah satu bentuk pengungkapan yang memuat informasi mengenai kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan transparansi, serta memberikan persepsi baik kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap

keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, serta mendorong peningkatan permintaan saham yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh An et al. (2025), Fauziah et al. (2024), Angir dan Weli (2024) mengungkapkan bahwa ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pihak yang terkait dalam perusahaan. Konflik tersebut muncul karena setiap pihak memiliki kepentingan dan berbeda sehingga menimbulkan tindakan oportunistik yang dapat mengurangi kesejahteraan pemegang saham dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi tipe II, konflik dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki kendali yang lebih besar terhadap kebijakan perusahaan sehingga berpotensi melakukan ekspropriasi yang dapat merugikan pemegang saham minoritas. Kondisi tersebut dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Kepemilikan asing berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam meminimalkan konflik kepentingan dan melindungi kepentingan seluruh pemegang saham melalui sumber daya, pengalaman, dan tuntutan transparansi yang tinggi serta sistem tata kelola perusahaan yang dimiliki oleh kepemilikan asing yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2025), Ramadhani dan Andayani (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, perbedaan kepentingan antara pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan yang berpotensi mengurangi kesejahteraan pemegang saham dan menurunkan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi tipe II, konflik dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas akibat adanya ketimpangan kontrol dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi potensi tindakan oportunistik dan melindungi kepentingan saham melalui fungsi *monitoring* karena investor memiliki sumber daya, keahlian, dan kemampuan yang lebih baik dalam mengawasi kebijakan perusahaan. Pengawasan yang efektif dapat mendorong manajemen dan pemegang saham mayoritas untuk bertindak lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Holly dan Jao (2022), Azizah et al. (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen, dan 3 variabel independen.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, didefinisikan sebagai nilai ekonomi total entitas bisnis, meliputi kontribusinya terhadap pemegang saham dan stakeholder perusahaan, baik dari perspektif pasar maupun intrinsik (Brigham & Houston, 2019). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah total utang terhadap total aset.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value (MVE)} + \text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

ESG Disclosure

Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) sebagai variabel independen mencerminkan tingkat transparansi perusahaan dalam mengungkapkan informasi nonkeuangan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola kepada *stakeholder* perusahaan (Kim et al., 2021). *ESG Disclosure* diukur menggunakan *score* yang diterbitkan *Bloomberg Terminal*.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) sebagai variabel independen didefinisikan sebagai proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor asing, baik individu maupun institusi yang berasal dari luar negeri. Kepemilikan asing diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor asing terhadap total saham yang diterbitkan perusahaan

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki investor asing}}{\text{Jumlah total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional sebagai variabel independen didefinisikan sebagai proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan (perusahaan asuransi, dana pensiun, bank, reksa dana, dan institusi investasi lainnya). Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah saham yang dimiliki investor institusional terhadap total saham yang beredar dalam bentuk persentase.

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini berupa sektor manufaktur yang dikelompokkan IDX-IC dan terdaftar di BEI. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dengan cara menyesuaikannya terhadap kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian meliputi:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak mengalami *delisting* dalam periode pengamatan 2022-2024.
2. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki data *ESGD Score* dan tersedia secara lengkap serta konsisten pada *Bloomberg* periode pengamatan 2022-2024.
3. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki data yang lengkap dalam laporan tahunan berkaitan dengan variabel variabel yang diperlukan dalam penelitian ini.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan memanfaatkan *software* Eviews 12 untuk pengujian hipotesis. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Formula model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dengan persamaan sebagai berikut :

$$TBQ = \alpha + \beta_1 ESGD + \beta_2 KA + \beta_3 KI + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien Regresi
ESGD	= <i>Environmental Social Governance Disclosure</i>
KA	= Kepemilikan Asing
KI	= Kepemilikan Institusional
ε	= <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Mengacu pada kriteria pemilihan sampel, maka adapun sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini dari Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2022-2024 sebagai berikut:

Tabel 1.
Populasi dan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024	345
2.	Perusahaan sektor manufaktur yang tidak memiliki nilai ESGD Score dan terdapat ketidakkonsistenan dalam ketersediaan nilai pada <i>Bloomberg</i> selama periode 2022-2024	(269)
3.	Perusahaan sektor manufaktur yang tidak memiliki data lengkap dalam laporan tahunan untuk variabel kepemilikan asing dan kepemilikan institusional pada tahun 2022-2024	(3)
Jumlah perusahaan sektor manufaktur yang sesuai kriteria		73
Tahun Observasi		3
Jumlah Sampel		219

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mengungkapkan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, maksimum, dan minimum, (Ghozali, 2021). Statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Disclosure	219	10.20000	76.26000	48.84918	12.81429
Kepemilikan Asing	219	0.010000	97.55000	26.63105	29.44176
Kepemilikan Institusional	219	0.200000	97.45000	44.29023	33.81616
Nilai Perusahaan	219	0.090000	10.57000	1.626164	0.769865

Sumber: Output EViews 12, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap 219 sampel perusahaan, variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,090 dan nilai maksimum sebesar 10,570 dengan nilai rata-rata 1,626 serta deviasi standar 0,769. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sampel penelitian memiliki tingkat variasi yang relatif rendah sehingga data cenderung terdistribusi di sekitar nilai rata-ratanya.

Variabel ESG Disclosure memiliki nilai minimum sebesar 10,200 dan nilai maksimum sebesar 76,260 dengan nilai rata-rata 48,849 serta deviasi standar 12,814. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG antar perusahaan masih cukup beragam.

Variabel Kepemilikan Asing memiliki nilai minimum sebesar 0,010 dan nilai maksimum sebesar 97,550 dengan nilai rata-rata sebesar 26,631 serta deviasi standar 29,441. Hasil tersebut menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan asing perusahaan memiliki tingkat penyebaran yang cukup tinggi.

Sementara itu, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,200 dan nilai maksimum sebesar 97,450 dengan nilai rata rata 44,290 serta deviasi standar 33,816. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional antarperusahaan dalam sampel memiliki variasi yang cukup beragam

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section Chi-square	78.388874	72	0.2835

Signifikansi level: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *probability Cross-section Chi-square* = 0,2835, yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.10$, sehingga model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.

Tabel 4.
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-section random	3.658741	3	0.3007

Signifikansi level: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel 4, menunjukkan bahwa nilai *probability Cross-section random* = 0,3007, yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.10$, sehingga model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.

Tabel 5.
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Summary	Cross Section	Test Hypothesis Time	Both.
Cross-section random	(0.3641)	(0.2293)	(0.1320)

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

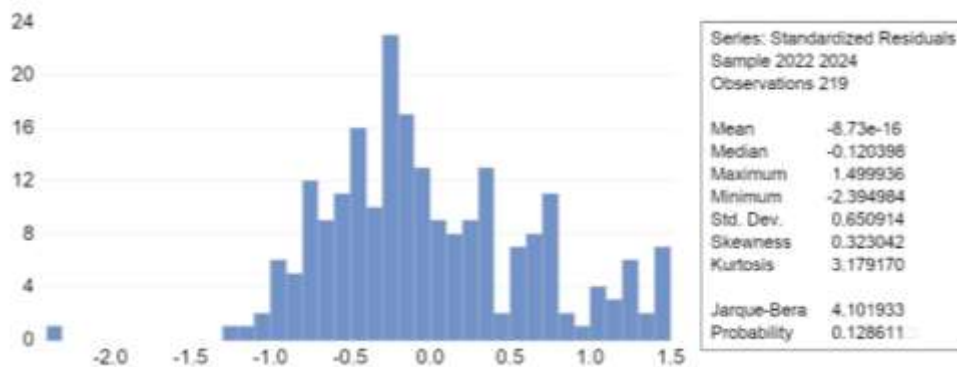
Hasil uji lagrange multiplier pada tabel 5 dengan menggunakan metode Breusch–Pagan pada, menunjukkan bahwa nilai *Prob. Cross-section random* = 0,3641, yang lebih

besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.10$, sehingga model random effect ditolak dan model *common effect* adalah model yang paling tepat digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari tahap ini adalah untuk memastikan keabsahan dan konsistensi data, yang nantinya akan digunakan untuk analisis lebih lanjut pada tahap pengujian berikutnya (Ghozali, 2018).

Gambar 2.
Hasil Uji Normalitas



Signifikansi level: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Hasil uji normalitas pada gambar 2 dengan menggunakan uji Jarque-Bera menunjukkan nilai probabilitas diatas 0,128. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,10 sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini data berdistribusi normal.

Tabel 6.
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Variabel</i>	<i>ESG Disclosure</i>	<i>Kepemilikan Asing</i>	<i>Kepemilikan Institusional</i>
ESG Disclosure	1.000000	0.142727	0.118098
Kepemilikan Asing	0.142727	1.000000	-0.440862
Kepemilikan Institusional	0.118098	-0.440862	1.000000

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai \ tidak melebihi kriteria yang ditetapkan yaitu 0,8. Hal ini menunjukkan tidak ada pelanggaran pada asumsi multikolinearitas.

Tabel 7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
(Coefficient)	0.006497	0.035102	0.185082	0.8533
ESG Disclosure	0.001069	0.000685	1.560748	0.1201
Kepemilikan Asing	0.000198	0.000330	0.600813	0.5486
Kepemilikan Institusional	-0.000126	0.000286	-0.439394	0.6608

Signifikansi level: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 7 melalui uji Glesjser dengan seluruh variabel independen dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,10, dengan nilai tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Analisis Regresi Data Panel

Tabel 8.
Hasil Analisis Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
Coefficient	0.186837	0.091463	2.042758	0.0423
ESG Disclosure	0.025929	0.001785	14.52419	0.0000***
Kepemilikan Asing	0.000440	0.000860	0.511603	0.6095
Kepemilikan Institusional	0.003094	0.000745	4.150843	0.0000***
R-squared	0.551251	Adjusted R-squared		0.544990
F-statistic	88.03666	Prob(F-statistic)		0.000000

Signifikansi level: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Hasil analisis regresi data panel pada Tabel 8 menunjukkan hasil *Common Effect Model*. Variabel *ESG Disclosure* memiliki koefisien 0,025929 dengan probabilitas 0,0000 (signifikan pada $\alpha \leq 1\%$), Kepemilikan Asing memiliki koefisien 0,000440 dengan probabilitas 0,6095 (tidak signifikan), dan Kepemilikan Institusional memiliki koefisien 0,003094 dengan probabilitas 0,0000 (signifikan pada $\alpha \leq 1\%$). Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,5449 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen menjelaskan 54,49% variasi nilai perusahaan, sedangkan 45,51% sisanya dijelaskan oleh variabel di luar model.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil keputusan pada uji ini didasarkan pada ambang batas signifikansi yang telah ditentukan dengan nilai 0,10.

Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 9.
Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
Coefficient	0.186837	0.091463	2.042758	0.0423
ESG Disclosure	0.025929	0.001785	14.52419	0.0000***
Kepemilikan Asing	0.000440	0.000860	0.511603	0.6095
Kepemilikan Institusional	0.003094	0.000745	4.150843	0.0000***

Signifikansi level: *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

Berdasarkan hasil uji t, ESG disclosure dan Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi masing-masing 0,000. Sementara itu, kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,6095.

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Tabel 10.
Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

R-squared	0.551251
Adjusted R-squared	0.544990
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output EViews 12, data sekunder yang diolah (2026)

nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,5449 menunjukkan bahwa ESG *Disclosure*, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional, mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 54,49%, sedangkan sisanya sebesar 5,51% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental, Social, Governance Disclosure* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, ESG *Disclosure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,0259 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($\alpha \leq 1\%$), sehingga H1 diterima. Pengungkapan ESG mencerminkan tingkat transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi nonkeuangan kepada pemangku kepentingan, sekaligus menunjukkan komitmen terhadap praktik keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan penerapan tata kelola yang baik sehingga mendorong peningkatan kepercayaan investor, penguatan reputasi perusahaan, serta terciptanya persepsi positif di pasar yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *legitimacy theory* yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menyelaraskan aktivitas operasionalnya dengan norma dan ekspektasi masyarakat guna memperoleh legitimasi sosial (Dowling & Pfeffer, 1975), di mana pengungkapan ESG yang komprehensif terbukti mampu meningkatkan minat investasi dan memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Fauziah et al. (2024) dan An et al. (2024) yang menunjukkan korelasi positif antara ESG *Disclosure* dan nilai perusahaan yang tercermin melalui rasio Tobin's Q.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,0004 dan nilai probabilitas sebesar 0,6095 yang melebihi ambang batas signifikansi 0,10, sehingga H2 ditolak. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor asing belum mampu memberikan kontribusi yang berarti dalam meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, investor asing yang umumnya berperan sebagai pemegang saham minoritas memiliki keterbatasan dalam memengaruhi kebijakan perusahaan, terutama ketika kepemilikan terkonsentrasi pada pemegang saham pengendali domestik, sehingga efektivitas fungsi pengawasan menjadi tereduksi. Perbedaan geografis, bahasa, budaya, serta pemahaman terhadap regulasi lokal turut menjadi hambatan dalam pelaksanaan monitoring yang efektif, ditambah kecenderungan investor asing yang bersifat pasif dan lebih berorientasi pada *return* investasi dibandingkan keterlibatan aktif dalam pengelolaan perusahaan.

Fitria dan Herida (2018) menyatakan bahwa investor tidak selalu menjadikan kepemilikan asing sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan penelitian Novalinda dan Ridloah (2025) serta Trisakti dan Susanti (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak selalu mengarah pada peningkatan nilai perusahaan secara signifikan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,0030 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($\alpha \leq 1\%$), sehingga H3 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Dalam perspektif teori agensi, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengendalian yang efektif dalam menyeimbangkan kekuasaan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, di mana peningkatan proporsi kepemilikan institusional mampu memperkuat efektivitas fungsi monitoring serta meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis. Dengan dukungan sumber daya, keahlian, dan kekuatan hak suara yang dimiliki, investor institusional mendorong manajemen untuk lebih berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Dewi (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penguatan kinerja, tata kelola, serta optimalisasi sumber daya perusahaan, serta didukung oleh penelitian Ramly et al. (2023) yang menemukan bahwa keberadaan investor institusional mendorong manajemen untuk bertindak lebih transparan, akuntabel, dan efisien dalam pengelolaan perusahaan sehingga berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, diperoleh kesimpulan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan bahwa transparansi dan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan mampu memperkuat kepercayaan investor serta persepsi positif pasar. Kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa keterbatasan peran investor asing sebagai pemegang saham minoritas, hambatan geografis dan regulasi, serta kecenderungan bersifat pasif menyebabkan keberadaannya belum mampu memberikan kontribusi yang berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan institusional mampu memperkuat efektivitas fungsi *monitoring* dan mendorong manajemen untuk bertindak lebih transparan dan akuntabel sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini terdapat keterbatasan yang perlu dijadikan perhatian, di antaranya inkonsistensi pengungkapan informasi ESG antar periode pada sebagian perusahaan sampel yang berdampak pada berkurangnya jumlah observasi, belum dipertimbangkannya faktor-faktor eksternal seperti tekanan regulasi dan kondisi ekonomi makro yang secara teoritis berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan, serta cakupan periode pengamatan yang terbatas selama tiga tahun sehingga belum sepenuhnya mampu merepresentasikan dinamika pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan secara komprehensif dalam jangka panjang. Sehubungan dengan hal tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan guna menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif, mengintegrasikan faktor-faktor eksternal untuk meningkatkan ketepatan model, mengeksplorasi proksi alternatif dalam pengukuran nilai perusahaan di luar Tobin's Q, serta memperluas cakupan sektor industri yang dijadikan objek penelitian agar temuan yang dihasilkan memiliki tingkat generalisasi yang lebih tinggi.

REFERENSI

- An, Y., Li, D., Yu, J., & Zhang, T. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73, 102584. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584>.
- Angir, P., & Weli, W. (2024). The influence of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on firm value: An asymmetric information perspective in Indonesian listed companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Ayem, S., & Bobat, M. (2025). Pengaruh komisaris independen 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>
- Azizah, R. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. *EMAS*, 6(1). <https://doi.org/10.36733/emas.v6i1.11251>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning
- Dewi, A. N. (2023). The effect of institutional ownership on firm value with financial performance as a moderating variable. *Devotion: Journal of Research and Community Service*, 4(3), 123–135.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Fauziah, F., Novita, N., & Fambudi, I. N. (2024). The role of institutional ownership in moderating ESG disclosure's impact on firm value. *Sustainability*, 16(3), 1123. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.10534>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Holly, A., Jao, R., & Mardiana, A. (2022). The effect of institutional ownership, company size and asset management on firm value. *AJAR: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 1–21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kim, S., Terlaak, A., & Potoski, M. (2021). Corporate sustainability and financial performance: Collective reputation as moderator of the relationship between environmental performance and firm market value. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1689–1701. <https://doi.org/10.1002/bse.2702>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>

- Lindblom, C. K. (1994). The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. Paper presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- Novalinda, A. D., & Ridloah, S. (2025). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Unnes Business Quarterly*, 1(1), 191–206. <https://doi.org/10.15294/ubq.v1i1.30930>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Kuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Kuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
- Ramadhani, A., & Andayani, S. (2024). Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(5), 3873–3882. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i5.1341>
- Ramly, R., Amir, A., & Ramli, R. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan. *Tangible Journal*, 8(2), 166–178. <https://doi.org/10.53654/tangible.v8i2.365>
- Sari, K., Susanti, S., Sonita, E., & Joni, Y. (2025). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 9(3), 30140–30151. <https://doi.org/10.31004/jptam.v9i3.31890>
- Sudaradjat, & Maryani. (2025). The influence of ESG disclosure and institutional ownership on firm value with firm size as a moderating variable (A case study of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018–2024). *Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business*. <https://doi.org/10.24256/kharaj.v7i4.8691>
- Trisakti, L. A., & Susanti, A. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(4), 565–586. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v2i4.1827>