

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Score* terhadap nilai perusahaan, serta peran Rapat Komite Audit (RKA) sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menggunakan Random Effect Model dengan *robust standard error*, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

Pertama, peningkatan *ESG Score* pada perusahaan sampel belum direspons secara positif oleh pasar, bahkan cenderung dipersepsikan sebagai penambahan beban operasional yang menekan penilaian investor terhadap perusahaan selama periode penelitian. Kondisi ini sejalan dengan karakteristik industri *Food and Beverage* yang padat biaya kepatuhan, di mana implementasi ESG pada tahap awal seperti investasi teknologi ramah lingkungan dan sertifikasi keberlanjutan lebih banyak menimbulkan beban finansial dibandingkan manfaat yang dapat langsung dirasakan investor. Selain itu, kualitas pengungkapan ESG yang belum terstandarisasi turut membuat informasi tersebut dianggap kurang kredibel oleh pasar, sehingga belum mampu mengurangi asimetri informasi sebagaimana diasumsikan *Voluntary Disclosure Theory*.

Kedua, rapat komite audit terbukti mampu memoderasi pengaruh *ESG Score* terhadap nilai perusahaan bukan mengubah arah hubungan menjadi positif.

Nilai koefisien interaksi ESG dan RKA lebih kecil secara absolut dibandingkan koefisien ESG pada model tanpa moderasi, yang menunjukkan bahwa keberadaan pengawasan melalui rapat komite audit berperan mengurangi dampak negatif implementasi ESG, meskipun belum mampu mendorong penciptaan nilai tambah bagi perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris baru bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan pada sektor Food and Beverage di Indonesia tidak selalu sejalan dengan proposisi *Voluntary Disclosure Theory* yang mengasumsikan pengungkapan sukarela akan direspons positif oleh pasar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengungkapan ESG sangat bergantung pada konteks industri, kualitas tata kelola, serta tahap kematangan implementasi keberlanjutan perusahaan.

5.2 Keterbatasan dan Saran

5.2.1 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki dua keterbatasan utama yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian.

Pertama, data pada model penelitian ini terindikasi mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual tidak bersifat konstan pada seluruh observasi. Meskipun permasalahan tersebut telah ditangani melalui penggunaan robust standard error untuk menghasilkan estimasi koefisien yang lebih reliabel, keberadaan heteroskedastisitas pada data awal tetap menjadi catatan bahwa karakteristik data panel pada penelitian ini cukup heterogen antar perusahaan maupun antar periode pengamatan.

Kedua, nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan tergolong rendah, yaitu sebesar 12,28% pada Model 1 dan 5,94% pada Model 2. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *ESG Score*, baik secara langsung maupun melalui interaksi dengan RKA, hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan, yaitu maksimal sebesar 12,28% saja. Sebagian besar variasi nilai perusahaan, yaitu sekitar 87,72% pada Model 1 dan 94,06% pada Model 2, dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, peluang pertumbuhan, maupun kondisi makroekonomi. Rendahnya daya jelas model ini membatasi kemampuan generalisasi temuan penelitian terhadap dinamika nilai perusahaan secara menyeluruh.

5.2.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, terdapat beberapa saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.

Pertama, terkait dengan gejala heteroskedastisitas yang ditemukan, peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan metode estimasi alternatif seperti *Generalized Least Squares* (GLS) secara utuh atau melakukan transformasi data sejak awal, sehingga varians residual dapat lebih terkendali tanpa hanya mengandalkan koreksi *robust standard error* pada tahap akhir.

Kedua, terkait dengan rendahnya nilai koefisien determinasi, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel kontrol seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, atau peluang pertumbuhan perusahaan, agar model penelitian memiliki daya jelas yang lebih tinggi terhadap variasi nilai

perusahaan dan tidak hanya bertumpu pada *ESG Score* serta interaksinya dengan RKA.

5.3 Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan sejumlah implikasi baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, temuan bahwa *ESG Score* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan memperkaya pemahaman atas *Voluntary Disclosure Theory*, khususnya pada konteks pasar modal negara berkembang dan industri yang sedang menghadapi tekanan biaya operasional. Teori ini pada dasarnya berasumsi bahwa pengungkapan sukarela akan mengurangi asimetri informasi dan direspons positif oleh investor. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa asumsi tersebut tidak selalu berlaku apabila pengungkapan ESG belum diikuti oleh kinerja keuangan yang solid atau apabila investor masih memandang aspek keberlanjutan sebagai beban jangka pendek dibandingkan sebagai sinyal prospek jangka panjang. Temuan mengenai peran RKA yang memperlemah pengaruh negatif ESG juga memberikan kontribusi teoretis bahwa fungsi pengawasan tata kelola dapat berperan sebagai mekanisme mitigasi risiko, meskipun belum tentu mampu membalikkan arah hubungan menjadi positif.

Secara praktis, temuan ini memberikan sejumlah implikasi bagi perusahaan, investor, dan regulator. Bagi perusahaan, hasil penelitian menunjukkan pentingnya mengintegrasikan implementasi ESG dengan strategi bisnis secara lebih matang, tidak sekadar sebagai bentuk kepatuhan, agar investasi pada aspek keberlanjutan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan dan penilaian pasar. Perusahaan juga perlu memperkuat peran komite audit tidak hanya sebagai

mekanisme pengawasan kepatuhan, tetapi juga sebagai mitra strategis yang mendorong efektivitas implementasi ESG.

Bagi investor, temuan ini menjadi masukan bahwa pengungkapan ESG perlu dianalisis secara lebih mendalam dan tidak dijadikan satu-satunya indikator dalam pengambilan keputusan investasi, mengingat besarnya skor ESG belum tentu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan pada jangka pendek. Bagi regulator maupun otoritas bursa, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk merumuskan kebijakan atau insentif yang mendorong perusahaan mengimplementasikan ESG secara lebih efektif, misalnya melalui standar pelaporan keberlanjutan yang lebih terukur serta penguatan peran komite audit dalam pengawasan aspek non-keuangan perusahaan.