

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Disclosure Score, profitabilitas (ROA), dan periode pandemi & pascapandemi COVID-19 (*Dummy*) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol, pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2025. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada Bab IV, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. ESG Disclosure Score berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0,030192; probabilitas $0,1299 > 0,05$). Arah pengaruh sejalan dengan *signalling theory*, namun kekuatannya belum cukup untuk disimpulkan sebagai pengaruh yang nyata secara statistik, sehingga hipotesis yang menyatakan ESG *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini tidak terbukti.
2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0,093865; probabilitas $0,0000 < 0,05$). Temuan ini merupakan hasil yang paling konsisten di antara seluruh variabel independen, dan mengonfirmasi bahwa pasar tetap menjadikan kinerja fundamental sebagai basis utama penilaian perusahaan pada sektor *food and beverage*.

3. Variabel *Dummy* periode pandemi & pascapandemi COVID-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,784484; probabilitas $0,0003 < 0,05$). Nilai perusahaan pada periode pascapandemi (2023–2025) secara rata-rata lebih rendah dibandingkan periode pandemi (2020–2022), yang mengindikasikan adanya pola *flight to safety* investor ke saham defensif *food and beverage* selama masa krisis, yang kemudian mengalami normalisasi valuasi pada periode pemulihan.
4. *Firm size* sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,189478; probabilitas $0,4704 > 0,05$), yang selaras dengan homogenitas ukuran perusahaan pada sampel penelitian.
5. Secara simultan, ESG Disclosure Score, ROA, *Dummy* periode, dan Size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (F-statistic 7,241885; probabilitas $0,000046 < 0,05$), dengan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,219 yang menunjukkan model mampu menjelaskan 21,9% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 78,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Secara umum, temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa pada sektor *food and beverage* di Indonesia selama periode 2020–2025, nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh kinerja profitabilitas dan konteks periode krisis dibandingkan oleh tingkat pengungkapan ESG maupun ukuran perusahaan,

meskipun secara bersama-sama keempat faktor tersebut tetap memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini telah dilaksanakan secara sistematis mengikuti kaidah metodologi penelitian kuantitatif, namun tetap memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dikemukakan sebagai bahan pertimbangan dalam menginterpretasikan hasil penelitian maupun sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya, di antaranya:

1. Jumlah sampel akhir yang digunakan relatif kecil, yaitu 15 perusahaan dengan 90 observasi selama periode 2020–2025, sebagai konsekuensi dari ketatnya kriteria *purposive sampling* terkait ketersediaan data ESG pada Bloomberg secara lengkap dan berturut-turut, di mana populasi awal sebanyak 132 perusahaan tereduksi cukup signifikan setelah proses seleksi.
2. Pengukuran variabel *ESG disclosure* hanya menggunakan skor komposit dari satu penyedia data (Bloomberg) yang cenderung bersifat *compliance driven disclosure*, tanpa mendisagregasi skor menjadi tiga pilar *Environmental, Social, dan Governance* secara terpisah, sehingga belum dapat menangkap dimensi kualitas maupun dampak riil dari masing-masing aspek keberlanjutan perusahaan.
3. Sampel penelitian didominasi oleh perusahaan berskala besar dan telah mapan di Bursa Efek Indonesia, tercermin dari standar deviasi variabel *firm size* yang sangat kecil (1,05) dengan rentang yang sempit (29,12–33,02),

sehingga variasi data yang terbatas ini turut membatasi kemampuan model dalam mendeteksi pengaruh *firm size* secara statistik.

4. Model regresi data panel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 21,9% variasi nilai perusahaan (*Adjusted R-Squared*), sedangkan sisanya sebesar 78,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model, seperti struktur modal (*leverage*), kualitas tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), kondisi makroekonomi, maupun sentimen pasar, yang tidak dimasukkan sebagai variabel dalam penelitian ini.
5. Penelitian ini sepenuhnya bersifat kuantitatif dan mengandalkan data sekunder dari laporan keuangan serta platform Bloomberg, tanpa didukung oleh data primer seperti wawancara dengan manajemen perusahaan atau investor, sehingga belum dapat menggali motif maupun proses pengambilan keputusan di balik praktik pengungkapan ESG dan penilaian pasar secara lebih mendalam.
6. Pengukuran variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan data harga saham pada akhir periode tahun buku (*year-end*), padahal laporan keberlanjutan maupun skor *ESG disclosure* yang menjadi dasar penilaian baru dipublikasikan dan tersedia bagi publik sekitar kuartal pertama (Q1) tahun berikutnya. Kondisi ini menimbulkan ketidaksesuaian waktu (*timing mismatch*) antara periode pengungkapan informasi ESG dengan periode reaksi pasar yang diukur, sehingga harga saham pada akhir tahun belum

tentu mencerminkan respons investor terhadap informasi ESG yang bersangkutan, mengingat informasi tersebut secara faktual belum dipublikasikan pada saat itu. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengukur variabel nilai perusahaan menggunakan data harga saham pada periode H+1 kuartal pertama (Q1) tahun berikutnya, yakni setelah laporan ESG benar-benar dipublikasikan dan dapat diakses oleh pelaku pasar, sehingga potensi reaksi pasar terhadap pengungkapan ESG dapat tertangkap secara lebih akurat.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang telah diuraikan pada sub bab sebelumnya, berikut disampaikan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya agar dapat memperoleh hasil kajian yang lebih komprehensif:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan dan/atau melengkapi sumber data ESG dengan penyedia lain selain Bloomberg, seperti Sustainalytics, MSCI ESG Ratings, Refinitiv, atau skor keberlanjutan yang diterbitkan otoritas domestik (misalnya IDX ESG Leaders), agar jumlah sampel dan observasi yang dapat digunakan menjadi lebih besar dan representatif.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mendisagregasi *ESG Disclosure Score* menjadi tiga pilar *Environmental*, *Social*, dan *Governance* secara terpisah, serta mempertimbangkan penggunaan lebih dari satu lembaga

pemeringkat ESG secara bersamaan, agar dapat diketahui pilar mana yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan sekaligus menguji konsistensi hasil antarpemedia data.

3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel penelitian dengan turut menyertakan perusahaan berskala menengah dan kecil (*mid cap* dan *small cap*), tidak hanya emiten besar yang telah mapan, agar variasi data pada variabel *firm size* menjadi lebih besar sehingga pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan dapat terdeteksi secara lebih akurat.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang secara teoritis turut memengaruhi nilai perusahaan namun belum dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti struktur modal (*leverage*), kualitas tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), variabel makroekonomi (inflasi, nilai tukar, suku bunga acuan), maupun sentimen pasar, guna meningkatkan daya jelas (*explanatory power*) model dan menekan proporsi variasi yang belum terjelaskan.
5. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan kualitatif (*mixed method*), misalnya melalui wawancara dengan manajemen perusahaan maupun analis/investor, sehingga dapat diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai motif, proses, dan pertimbangan di balik praktik pengungkapan ESG serta respons pasar terhadap informasi tersebut.

6. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengukur variabel nilai perusahaan menggunakan data harga saham pada periode H+1 kuartal pertama (Q1) tahun berikutnya, bukan pada akhir tahun buku, mengingat laporan keberlanjutan dan skor *ESG disclosure* baru dipublikasikan dan dapat diakses publik sekitar Q1 tahun berikutnya. Penyesuaian periode pengukuran ini diharapkan dapat meminimalkan ketidaksesuaian waktu (*timing mismatch*) antara periode pengungkapan informasi ESG dengan periode reaksi pasar, sehingga hasil pengujian dapat lebih akurat mencerminkan respons investor terhadap informasi ESG yang sesungguhnya telah tersedia bagi pelaku pasar.