

THE IMPACT OF ESG DISCLOSURE AND CSR ON FIRM VALUE IN INDONESIA'S FMCG SECTOR

Rini Sulistiyowati^{1,*}, Silfiana Indri Oktofia²), Efa Wahyuni³)

¹Universitas Dian Nusantara, Jakarta

² Universitas Dian Nusantara, Jakarta

³ Universitas Dian Nusantara, Jakarta

*e-mail: rini.sulistiyowati@dosen.undira.ac.id
(Corresponding author indicated by an asterisk *)

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Corporate Social Responsibility (CSR) on Firm Value in the Fast-Moving Consumer Goods (FMCG) sector in Indonesia. The main objective of this study is to determine whether non-financial disclosures such as ESG and CSR can affect firm value in the FMCG sector listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a quantitative approach with a panel data research design, which applies the Pooled OLS, Fixed Effects, and Random Effects regression models. The research sample consists of 28 FMCG companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2021–2024. The data used are sourced from annual reports and company sustainability reports. Data analysis techniques include panel data regression, the Chow Test, the Hausman Test, and the Lagrange Multiplier Test for appropriate model selection. The results of the t and F tests are used to examine the partial and simultaneous effects of variables on Firm Value. The results show that although the regression model is significant, ESG Disclosure and CSR do not have a significant effect on Firm Value. This research provides theoretical and practical contributions in understanding the relationship between non-financial disclosure and firm value.

Keywords: ESG Disclosure, CSR, Firm Value, Indonesia, Sektor FMCG

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Firm Value pada sektor Fast-Moving Consumer Goods (FMCG) di Indonesia. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengungkapan non-finansial seperti ESG dan CSR dapat mempengaruhi nilai perusahaan di sektor FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian data panel, yang mengaplikasikan model regresi Pooled OLS, Fixed Effects, dan Random Effects. Sampel penelitian terdiri dari 28 perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024. Data yang digunakan bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Teknik analisis data meliputi regresi data panel, Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk pemilihan model yang tepat. Hasil uji t dan F digunakan untuk menguji pengaruh parsial dan simultan variabel terhadap Firm Value. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun model regresi signifikan, ESG Disclosure dan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dan praktis dalam memahami hubungan antara pengungkapan non-finansial dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: ESG Disclosure, CSR, Firm Value, Indonesia, Sektor FMCG

1. PENDAHULUAN

Transformasi praktik bisnis ke arah keberlanjutan kini menempati posisi yang semakin strategis, khususnya pada sektor *fast-moving consumer goods (FMCG)* yang berhubungan erat dengan kebutuhan konsumsi sehari-hari, jaringan rantai pasok yang luas, intensitas penggunaan kemasan yang tinggi, serta meningkatnya tuntutan masyarakat terhadap praktik produksi yang bertanggung jawab. Dalam skala makro, Badan Pusat Statistik (BPS, 2025) melaporkan bahwa perekonomian Indonesia pada triwulan I 2025 tumbuh sebesar 4,87%, dengan sektor manufaktur tetap menjadi kontributor utama terhadap produk domestik bruto, terutama melalui industri makanan dan minuman. Pada saat yang sama, data Sistem Informasi Pengelolaan Sampah Nasional menunjukkan bahwa jumlah timbulan sampah di Indonesia pada tahun 2023 mencapai 69,9 juta ton, dengan proporsi sampah plastik sebesar 18,71%. Fakta tersebut menegaskan bahwa sektor *FMCG* merupakan arena yang relevan untuk menguji sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan melalui pengungkapan *ESG* dan *CSR* (BPS, 2025; KLHK, 2024). (*bps.go.id*)

Pentingnya penelitian ini juga semakin nyata jika dikaitkan dengan dinamika regulasi di pasar modal Indonesia. Dalam *Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II*, Otoritas Jasa Keuangan menegaskan adanya kewajiban penyusunan *sustainability report* bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Lebih lanjut, Bursa Efek Indonesia melaporkan bahwa hingga Desember 2024 terdapat 882 perusahaan tercatat, atau sekitar 94% dari seluruh perusahaan tercatat, yang telah menerbitkan *sustainability report*. Tidak hanya itu, pada 22 Januari 2025, *BEI* juga meluncurkan *ESG Metrics Reporting* sebagai langkah untuk memperkuat transparansi data *ESG*. Perkembangan ini menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak lagi dipandang sebagai informasi pelengkap, melainkan telah menjadi salah satu unsur penting dalam evaluasi pasar terhadap perusahaan (OJK, 2021; IDX, 2025), (*ojk.go.id*).

Meskipun demikian, hasil-hasil penelitian terdahulu masih memperlihatkan temuan yang beragam dan belum menunjukkan pola yang seragam. Dalam konteks perusahaan *FMCG* di Indonesia, Yan dan Rahmawati (2025) menemukan bahwa rata-rata tingkat pengungkapan *ESG* perusahaan *FMCG* yang terdaftar di *BEI* pada tahun 2023 mencapai 57,39%, walaupun aspek lingkungan masih menjadi dimensi yang paling lemah. Pada lingkup ASEAN, Rahman (2025) menyatakan bahwa *governance disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sedangkan *environmental disclosure* dan *social disclosure* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Di sektor manufaktur Indonesia, Suhartini et al. (2024) menjelaskan bahwa *sustainability reporting* tidak berpengaruh secara langsung terhadap *firm value*, sementara *good corporate governance* justru memberikan pengaruh melalui *financial performance* sebagai variabel mediasi. Sebaliknya, Angir dan Weli (2024) menemukan bahwa *ESG disclosure* justru berdampak negatif terhadap *company value*, dan *information asymmetry* tidak mampu memediasi hubungan tersebut. Dalam kajian mengenai *CSR*, Firmansyah et al. (2021) menunjukkan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan dimensi sosial, ekonomi, dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Maharani et al. (2025) juga melaporkan bahwa *CSR disclosure* dan *environmental cost* belum berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*, sementara profitabilitas tetap menjadi faktor utama yang menentukan penilaian pasar. Rangkaian temuan tersebut memperlihatkan bahwa respons pasar terhadap informasi keberlanjutan masih berbeda-beda, baik antar sektor maupun antar bentuk *disclosure* yang digunakan (Yan & Rahmawati, 2025; Rahman, 2025; Suhartini et al., 2024; Angir & Weli, 2024; Firmansyah et al., 2021; Maharani et al., 2025).

Selain adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, masih terdapat sejumlah celah literatur yang layak untuk dikaji lebih lanjut. Pertama, banyak penelitian sebelumnya berfokus

pada sektor manufaktur secara umum, sektor energi, atau lintas sektor, sehingga belum memberikan gambaran yang lebih spesifik mengenai *FMCG* Indonesia yang memiliki tingkat eksposur sosial dan lingkungan yang relatif tinggi. Kedua, studi pada sektor *FMCG* masih lebih banyak bersifat deskriptif dan belum secara luas menguji pengaruh simultan *ESG disclosure* dan *CSR* terhadap *firm value*. Ketiga, *ESG disclosure* dan *CSR* kerap dianalisis secara terpisah, padahal dalam praktik pelaporan perusahaan keduanya sering hadir secara bersamaan sebagai sinyal non-keuangan yang ditujukan kepada investor dan para pemangku kepentingan. Keempat, penguatan agenda keuangan berkelanjutan sepanjang periode 2021–2025 menuntut adanya pengujian yang lebih mutakhir dan kontekstual dalam lingkungan pasar modal Indonesia (Yan & Rahmawati, 2025; Suhartini et al., 2024; Angir & Weli, 2024; Rahman, 2025).

Berangkat dari celah tersebut, penelitian ini berfokus pada tiga variabel utama, yakni *ESG disclosure*, *CSR*, dan *firm value*. *ESG disclosure* dipahami sebagai tingkat keluasan pengungkapan informasi mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang disajikan dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan perusahaan. *CSR* dimaknai sebagai bentuk pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang mencerminkan komitmen terhadap dimensi sosial dan lingkungan. Adapun *firm value* merepresentasikan penilaian pasar terhadap perusahaan, yang pada umumnya diukur menggunakan indikator berbasis pasar seperti *Tobin's Q*. Hubungan antarvariabel dalam penelitian ini dijelaskan melalui *signaling theory*, yang memandang *ESG disclosure* dan *CSR* sebagai sinyal mengenai kualitas perusahaan, legitimasi, serta prospek jangka panjangnya. Apabila sinyal tersebut dipersepsikan kredibel oleh investor, maka keberadaannya dapat meningkatkan persepsi positif pasar dan memperkuat *firm value*. Sebaliknya, apabila pengungkapan tersebut dinilai hanya bersifat simbolik atau kurang memberikan informasi yang bermakna, maka pengaruhnya dapat menjadi lemah, bahkan berpotensi negatif, sebagaimana tercermin dalam beberapa hasil studi terdahulu (Rahman, 2025; Angir & Weli, 2024; Suhartini et al., 2024).

2. Tinjauan Literatur

2.1. *ESG Disclosure*

Konsep utama yang mendasari variabel *ESG Disclosure* adalah *Signaling Theory*, yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui informasi yang diungkapkan. Dalam teori ini, pengungkapan informasi non-keuangan seperti *ESG* berfungsi untuk memberi tahu investor tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Hal ini, pada gilirannya, dapat mempengaruhi persepsi pasar dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Spence, 1973). *ESG Disclosure* mencakup tiga dimensi utama, yakni lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*), yang menggambarkan upaya perusahaan dalam menjaga lingkungan, berkontribusi pada masyarakat, dan menjalankan prinsip tata kelola yang baik. Pengungkapan ini diukur berdasarkan jumlah dan kualitas informasi yang disampaikan dalam laporan tahunan atau *sustainability report* perusahaan (Yan & Rahmawati, 2025). Penelitian oleh Rahman (2025) mengindikasikan bahwa pengungkapan terkait tata kelola (*governance disclosure*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*, namun dimensi lingkungan dan sosial menunjukkan pengaruh yang lebih lemah.

2.2. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Corporate Social Responsibility (CSR) berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan sosial serta menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Teori yang

digunakan untuk menjelaskan CSR adalah *Stakeholder Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan semua pihak yang terlibat dalam kegiatan perusahaan, termasuk masyarakat dan lingkungan (Freeman, 1984). Dimensi CSR mencakup tanggung jawab lingkungan (*environmental responsibility*), pengembangan masyarakat (*community development*), dan praktik ketenagakerjaan yang etis (*ethical labor practices*) yang tercermin dalam kebijakan dan program yang dilaksanakan perusahaan. Firmansyah et al. (2021) menemukan bahwa pengungkapan informasi terkait tanggung jawab sosial perusahaan di bidang lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara dimensi sosial dan tata kelola memiliki pengaruh yang terbatas terhadap *firm value*.

2.3. Firm Value

Firm value merujuk pada ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja pasar perusahaan, dan umumnya diukur menggunakan indikator seperti *Tobin's Q*, yang menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya. Dalam konteks ini, *firm value* menggambarkan bagaimana pasar menilai prospek jangka panjang perusahaan berdasarkan informasi yang diterima, termasuk informasi mengenai keberlanjutan yang diungkapkan melalui *ESG* dan *CSR*. Penelitian oleh Angir dan Weli (2024) menunjukkan bahwa jika pasar menilai pengungkapan *ESG* dan *CSR* sebagai sinyal yang kredibel, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya, jika pengungkapan tersebut dianggap hanya sebagai simbol atau tidak memiliki dampak nyata terhadap kinerja ekonomi, maka pengaruhnya terhadap *firm value* akan cenderung negatif.

2.4. Penelitian Terdahulu dan Gap Riset

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara *ESG Disclosure*, *CSR*, dan *firm value*. Di sektor *FMCG* Indonesia, Yan dan Rahmawati (2025) melaporkan bahwa pengungkapan *ESG* perusahaan *FMCG* di Indonesia menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama pada dimensi lingkungan. Sebaliknya, Suhartini et al. (2024) dalam studi mereka tentang sektor manufaktur menemukan bahwa pengungkapan *ESG* yang lebih komprehensif memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*, meskipun tidak secara langsung, melainkan melalui peningkatan kinerja keuangan. Temuan lain dari Rahman (2025) mengindikasikan bahwa *CSR* lebih efektif dalam meningkatkan *firm value* apabila disertai dengan kinerja keuangan yang solid, namun pengaruh langsung *CSR* terhadap *firm value* masih menjadi perdebatan. Kesenjangan riset ini muncul karena banyak penelitian yang masih memisahkan pengaruh *ESG disclosure* dan *CSR*, padahal keduanya sering diterapkan bersama dalam praktik pelaporan perusahaan. Hal ini menyebabkan sedikit penelitian yang menguji pengaruh simultan antara kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan (Firmansyah et al., 2021; Angir & Weli, 2024).

2.5. Kerangka Berpikir

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, hubungan antara *ESG Disclosure*, *CSR*, dan *Firm Value* dapat dijelaskan melalui *signaling theory*. Dalam konteks ini, perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi *ESG* yang lebih transparan dan komprehensif memberikan sinyal positif kepada investor bahwa mereka memiliki prospek jangka panjang yang lebih baik. Selain itu, *CSR* yang dilaksanakan dengan baik juga berfungsi sebagai sinyal positif terhadap komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan. Jika investor menilai sinyal ini kredibel, maka mereka cenderung meningkatkan penilaiannya terhadap perusahaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan *firm value*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1: *ESG Disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

- H2: CSR berpengaruh positif terhadap *firm value*.
- H3: *ESG Disclosure* dan CSR secara simultan berpengaruh terhadap *firm value*.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi desain kausal-komparatif, yang dipilih karena tujuannya untuk menguji hubungan sebab-akibat antara *ESG Disclosure*, *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*, dan *Firm Value* pada perusahaan sektor *Fast-Moving Consumer Goods (FMCG)* di Indonesia. Desain kausal-komparatif ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk memahami bagaimana pengungkapan *ESG* dan *CSR* dapat memengaruhi *Firm Value* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Dengan desain ini, peneliti dapat mengidentifikasi dampak langsung dari pengungkapan *ESG* dan *CSR* terhadap nilai perusahaan, yang menjadi fokus utama penelitian ini (Rahman, 2025; Sari, Fikri, & Kartika, 2025).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *FMCG* yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia (BEI)* pada periode penelitian, yakni dari tahun 2021 hingga 2024. Sampel penelitian terdiri dari 28 perusahaan *FMCG* yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk memilih perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, yaitu terdaftar di *BEI* selama periode penelitian, serta memiliki data yang relevan mengenai *ESG Disclosure*, *CSR Disclosure*, dan *Tobin's Q* yang dapat diakses dan digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan sampel yang terpilih, diperoleh 112 *firm-year observations*. Setelah dilakukan pembersihan data (*data cleaning*), jumlah observasi yang efektif bergantung pada kelengkapan data yang tersedia dari setiap perusahaan yang terlibat (Yan & Rahmawati, 2025; Suhartini, Tjahjadi, & Fayanni, 2024).

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan *sustainability report* perusahaan yang terdaftar di *BEI*. Data yang diperoleh kemudian dianalisis untuk mengidentifikasi dan mengklasifikasikan item-item yang terkait dengan *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure*. *ESG Disclosure* diukur menggunakan *disclosure index* yang terdiri dari item-item pengungkapan yang mencakup aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*), sementara *CSR Disclosure* diukur berdasarkan item yang mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaan. *Firm Value* diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*, yang dihitung berdasarkan rumus yang umum digunakan dalam literatur keuangan. Proses validasi data dilakukan dengan mengadaptasi indikator-indikator yang telah diuji dalam penelitian terdahulu yang relevan (Makarim & Pertiwi, 2024; Ezejiofor & Ufot, 2023).

Dalam hal instrumen pengukuran, data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan tahunan dan *sustainability report* perusahaan. Untuk memastikan validitas data, peneliti mengadaptasi indikator-indikator yang telah diuji sebelumnya dalam berbagai penelitian relevan. *Reliability* data diuji menggunakan *Cronbach's Alpha* untuk memastikan konsistensi item pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini, meskipun karena menggunakan data sekunder, *reliability* hanya diuji pada tingkat item pengukuran dan bukan pada kuesioner (Angir & Weli, 2024; Firmansyah & Husna, 2021).

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel, yang memungkinkan peneliti untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen. Penggunaan regresi data panel dipilih karena data yang digunakan bersifat *cross-sectional* (berdasarkan perusahaan) dan *time-series* (berdasarkan tahun). Dalam penelitian ini, digunakan beberapa langkah analisis, seperti analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik dasar

data, serta regresi data panel untuk menguji pengaruh *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure* terhadap *Firm Value*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test* untuk memilih model regresi yang paling sesuai. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *t* untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan uji *F* untuk menguji pengaruh simultan antara variabel independen dan dependen. *Koefisien Determinasi (R²)* juga digunakan untuk mengukur seberapa baik model regresi dapat menjelaskan variasi dalam *Firm Value* (Maharani & Dosinta, 2025; Prastika, Nugroho, & Prabowo, 2025).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure* terhadap *Firm Value* pada perusahaan sektor *Fast-Moving Consumer Goods (FMCG)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Berdasarkan hasil analisis data panel yang dilakukan menggunakan model *Pooled OLS*, *Fixed Effects*, dan *Random Effects*, serta uji statistik yang dilakukan, ditemukan temuan-temuan sebagai berikut:

4.1.1. Statistik Deskriptif

Tabel berikut menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel *ESG Disclosure (ESGDI)*, *CSR Disclosure (CSRDI)*, dan *Firm Value (Tobin’s Q)*. Berdasarkan data yang dianalisis, rata-rata nilai *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure* adalah sekitar 0.77, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor FMCG umumnya memberikan pengungkapan yang cukup tinggi mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan mereka. Namun, *Firm Value (Tobin’s Q)* menunjukkan variasi yang sangat besar dengan nilai maksimum mencapai 10.57, yang menandakan adanya perbedaan signifikan dalam nilai pasar perusahaan-perusahaan yang diteliti) dan rendahnya minimum pada 0.35, menunjukkan adanya perbedaan besar dalam performa pasar perusahaan-perusahaan FMCG.

Tabel 1 Uji Statistic Deskriptive

	X1	X2	Y
Mean	0.776884	0.777652	1.839946
Median	0.785000	0.800000	1.400000
Maximum	1.000000	1.000000	10.57000
Minimum	0.370000	0.400000	0.350000
Std. Dev.	0.140287	0.143337	1.724374
Skewness	-0.437710	-0.613921	3.158525
Kurtosis	2.725696	2.902695	13.38820
Jarque-Bera	3.927484	7.079627	689.8258
Probability	0.140332	0.029019	0.000000
Sum	87.01100	87.09700	206.0740
Sum Sq. Dev.	2.184533	2.280547	330.0547
Observations	112	112	112

4.1.2. Uji Normalitas

Berdasarkan uji *Jarque-Bera* untuk normalitas, variabel *Firm Value (Tobin’s Q)* memiliki p-value yang sangat kecil ($p < 0.01$), mengindikasikan bahwa distribusi data untuk

Firm Value tidak normal. Ini penting untuk diingat karena uji regresi yang mengasumsikan normalitas residual bisa terpengaruh oleh pelanggaran asumsi ini. Sementara itu, *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure* menunjukkan distribusi yang lebih dekat ke normal.

4.1.3. Uji Chow

Hasil *Chow Test* menunjukkan F-statistic sebesar 43.71 dengan p-value < 0.0001, yang menyatakan bahwa model *Fixed Effects* lebih baik dibandingkan dengan *Pooled OLS*. Dengan demikian, *Fixed Effects* adalah model yang lebih tepat digunakan dalam analisis data ini, yang menunjukkan bahwa ada pengaruh tetap dari perusahaan yang tidak bisa diabaikan.

Tabel 2 Uji Chow

Statistik	Nilai
F-statistic	43.71
p-value	0.0000

4.1.4. Uji Hausman

Hausman Test menunjukkan Chi-Square statistic sebesar 3.21 dengan p-value = 0.2013. Karena p-value lebih besar dari 0.05, ini menunjukkan bahwa model **Random Effects** lebih sesuai daripada model *Fixed Effects*. Ini berarti bahwa pengaruh yang diukur antara kedua model tidak berbeda secara signifikan.

Tabel 3 Uji Hausman

Statistik	Nilai
Chi-Square statistic	3.21
p-value	0.2013

4.1.5. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Test menunjukkan p-value < 0.05 untuk *Random Effects*, yang berarti model *Random Effects* lebih tepat dibandingkan dengan *Pooled OLS*. Hasil ini menunjukkan bahwa ada efek acak yang signifikan dalam data panel ini.

Tabel 4 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Test	Statistik	p-value
Breusch-Pagan	132.1916	0.0000
Honda	11.49746	0.0000
King-Wu	11.49746	0.0005

4.1.6. Uji t (Signifikansi Koefisien)

Hasil Uji t menunjukkan bahwa koefisien variabel independen (*ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure*) tidak signifikan dalam mempengaruhi *Firm Value*. Berdasarkan nilai t-statistic dan p-value, tidak ada bukti yang menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Nilai p-value untuk ESGDI adalah 0.4519 dan untuk CSRDI adalah 0.6954, yang menunjukkan bahwa keduanya tidak signifikan pada tingkat 5%.

Tabel 5 Uji t

Variabel	Koefisien	t-Statistic	p-value
Intercept	-0.5656	-0.6195	0.5369
ESGDI	2.0514	0.7550	0.4519
CSRDI	1.0440	0.3925	0.6954

4.1.7. Uji F (Pengaruh Simultan)

Uji F menunjukkan F-statistic sebesar 3.58 dengan p-value = 0.0311, yang menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan. Artinya, setidaknya ada satu variabel independen (*ESG Disclosure* atau *CSR Disclosure*) yang berpengaruh terhadap *Firm Value*, meskipun secara individu keduanya tidak signifikan.

Tabel 6 Uji F

Statistik	Nilai
F-statistic	3.58
p-value	0.0311

4.1.8. Koefisien Determinasi (R²)

Nilai R² untuk model regresi ini adalah 0.0617, yang menunjukkan bahwa model ini hanya mampu menjelaskan 6.17% dari variasi dalam *Firm Value*. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar variasi dalam **Firm Value** tidak dapat dijelaskan oleh model ini, dan variabel lain mungkin perlu dimasukkan untuk meningkatkan prediktabilitas model.

Tabel 7 Koefisien Determinasi (R²)

Statistik	Nilai
R ²	0.0617
Adjusted R ²	0.0445

4.2. Pembahasan

Berdasarkan analisis yang dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model Pooled OLS, Fixed Effects, dan Random Effects, ditemukan bahwa meskipun model regresi secara keseluruhan signifikan (berdasarkan Uji F), pengungkapan ESG dan CSR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* (berdasarkan Uji t). Secara khusus, nilai p-value untuk kedua variabel, yaitu *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure*, lebih besar dari 0.05, yang mengindikasikan bahwa pengaruh keduanya terhadap *Firm Value* dalam sektor Fast-Moving Consumer Goods (FMCG) di Indonesia tidak dapat dibuktikan secara statistik.

Hasil ini sedikit berbeda dengan temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* dan *CSR Disclosure* dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Sebagai contoh, penelitian oleh Yan dan Rahmawati (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hal serupa ditemukan oleh Sari, Fikri, dan Kartika (2025), yang mencatat bahwa pengungkapan CSR yang tinggi dapat memperbaiki reputasi perusahaan dan menarik lebih banyak investor, yang kemudian berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, temuan kami menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan FMCG Indonesia, faktor lain mungkin memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap *Firm Value*.

Salah satu alasan yang dapat menjelaskan hasil yang tidak signifikan ini adalah sifat industri FMCG yang sangat bergantung pada faktor operasional dan produk, bukan hanya pada pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Perusahaan FMCG sering kali lebih fokus pada efisiensi biaya, inovasi produk, dan distribusi yang cepat, yang mungkin lebih memengaruhi nilai pasar mereka daripada CSR atau ESG. Hal ini sejalan dengan temuan terbaru dari Angir dan Weli (2024), yang menunjukkan bahwa industri yang lebih berorientasi pada produk sering menunjukkan hubungan yang lebih lemah antara CSR dan Firm Value. Penelitian oleh Makarim dan Pertiwi (2024) juga mendukung temuan ini, dengan menunjukkan bahwa perusahaan di sektor yang berfokus pada produk cenderung memberikan dampak yang lebih besar melalui inovasi produk daripada melalui pengungkapan CSR.

Selain itu, uji normalitas menunjukkan bahwa data Firm Value (Tobin's Q) tidak terdistribusi normal, yang dapat memengaruhi hasil regresi karena asumsi normalitas residual dilanggar. Meskipun demikian, uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier memberikan hasil yang konsisten dalam memilih model Random Effects sebagai model terbaik untuk analisis ini. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat variasi dalam nilai perusahaan, model Random Effects dapat menangani perbedaan antar perusahaan dengan lebih baik dibandingkan dengan model Pooled OLS atau Fixed Effects. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ezejiofor dan Ufot (2023), yang mengonfirmasi bahwa model Random Effects lebih cocok digunakan ketika terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang dianalisis.

Salah satu kontribusi teoritis dari penelitian ini adalah memperluas pemahaman mengenai bagaimana ESG Disclosure dan CSR Disclosure berinteraksi dengan Firm Value dalam konteks pasar negara berkembang, khususnya di Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat hubungan teoretis antara CSR dan ESG dengan nilai perusahaan, kenyataannya dalam sektor FMCG mungkin berbeda, dengan faktor-faktor lain yang lebih dominan, seperti inovasi produk, kualitas operasional, dan daya saing perusahaan, yang lebih berperan dalam menentukan Firm Value. Penelitian ini mendukung temuan dari Prastika, Nugroho, dan Prabowo (2025), yang menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti kualitas manajerial dan efisiensi operasional, daripada hanya mengandalkan pengungkapan CSR atau ESG.

Penelitian ini juga memberikan implikasi praktis, terutama bagi pembuat kebijakan dan manajer perusahaan di sektor FMCG. Perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mengoptimalkan aspek operasional mereka, seperti pengelolaan rantai pasokan dan pengembangan produk, yang lebih langsung mempengaruhi Firm Value. Meskipun CSR dan ESG tetap penting, perusahaan mungkin perlu mencari cara untuk lebih mengintegrasikan nilai-nilai ini dalam operasi bisnis mereka agar dapat meningkatkan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan pandangan yang diungkapkan oleh Firmansyah dan Husna (2021), yang menyatakan bahwa meskipun perhatian terhadap CSR dan ESG semakin meningkat, operasi perusahaan dan strategi produk tetap menjadi penggerak utama dalam menentukan nilai pasar perusahaan.

Meskipun hasil penelitian ini memberikan wawasan yang signifikan, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, model regresi panel yang digunakan hanya mempertimbangkan dua variabel independen (ESG Disclosure dan CSR Disclosure), padahal banyak faktor lain yang dapat memengaruhi Firm Value yang tidak dimasukkan dalam model ini, seperti kinerja keuangan perusahaan, strategi pemasaran, atau kondisi makroekonomi. Kedua, penelitian ini mengandalkan data sekunder, yang membatasi kemampuan untuk menangkap faktor-faktor spesifik atau situasional yang mungkin mempengaruhi pengungkapan

CSR dan ESG pada masing-masing perusahaan. Hal ini sesuai dengan kritik yang disampaikan oleh Rahman (2025), yang menekankan pentingnya menambahkan variabel lain dalam model penelitian serupa.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas populasi penelitian dengan mencakup perusahaan dari sektor lain atau memperpanjang periode penelitian untuk melihat dinamika yang lebih panjang. Selain itu, menambahkan variabel lain yang dapat memengaruhi Firm Value, seperti profitabilitas, leverage, atau dividen, dapat memperkaya pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di sektor FMCG. Penggabungan pendekatan kualitatif juga bisa memberikan wawasan tambahan mengenai bagaimana CSR dan ESG dipandang oleh pemangku kepentingan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang diusulkan oleh Angir dan Weli (2024) dalam penelitian mereka yang menggabungkan analisis kuantitatif dan kualitatif.

5. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh ESG Disclosure dan CSR Disclosure terhadap Firm Value pada perusahaan sektor Fast-Moving Consumer Goods (FMCG) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan menggunakan model Pooled OLS, Fixed Effects, dan Random Effects, beserta uji lainnya, dapat disimpulkan bahwa baik ESG Disclosure maupun CSR Disclosure tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Firm Value pada sektor ini. Meskipun model regresi yang digunakan menunjukkan hasil yang signifikan secara keseluruhan, pengaruh individual dari kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan tidak terbukti secara statistik dalam konteks sektor FMCG Indonesia.

Hasil ini memberikan wawasan penting terkait hubungan antara pengungkapan sosial dan lingkungan dengan kinerja pasar perusahaan. Namun, temuan ini juga mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain yang lebih dominan, seperti efisiensi operasional, inovasi produk, dan strategi pemasaran, mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai pasar perusahaan dalam sektor ini. Oleh karena itu, meskipun pengungkapan CSR dan ESG semakin mendapat perhatian, operasional perusahaan tetap menjadi faktor utama yang menggerakkan Firm Value.

Penelitian ini berkontribusi secara teoretis dengan memperluas pemahaman mengenai CSR dan ESG dalam konteks negara berkembang, khususnya Indonesia. Temuan ini mengonfirmasi bahwa meskipun terdapat hubungan teoretis antara kedua variabel tersebut dengan Firm Value, dinamika pasar di sektor FMCG menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan lebih berperan dalam mempengaruhi nilai pasar. Secara praktis, temuan ini memberikan implikasi bagi pembuat kebijakan dan manajer perusahaan, yang perlu mengoptimalkan strategi operasional dan pemasaran mereka, bukan hanya fokus pada pengungkapan CSR dan ESG.

Keterbatasan utama dari penelitian ini adalah penggunaan data sekunder yang terbatas pada dua variabel independen (ESG Disclosure dan CSR Disclosure), sementara masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi Firm Value, seperti profitabilitas, leverage, atau strategi pemasaran, yang tidak dimasukkan dalam model. Selain itu, model yang digunakan juga tidak dapat menangkap faktor-faktor situasional yang mungkin mempengaruhi pengungkapan CSR dan ESG di masing-masing perusahaan.

Untuk penelitian lanjutan, disarankan untuk memperluas cakupan populasi dengan memasukkan sektor industri lain atau memperpanjang periode penelitian. Penelitian ini juga dapat diperkaya dengan menambah variabel lain yang relevan, seperti indikator keuangan

perusahaan, indikator pasar, atau faktor-faktor internal perusahaan yang dapat menjelaskan Firm Value dengan lebih baik. Penggunaan pendekatan kualitatif untuk menggali pandangan pemangku kepentingan mengenai pengaruh CSR dan ESG terhadap nilai perusahaan juga dapat memberikan perspektif yang lebih mendalam dan komprehensif.

REFERENCES

- 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(2), 105-120. Retrieved From <https://journal.binus.ac.id/index.php/BBR/article/view/10460>
- Ezejiolor, R. A., & Ufot, M. O. S. (2023). The Effect Of Corporate Social Responsibility On Company Value: The Role Of Customer Awareness. *International Review Of Financial Studies*. Retrieved From <https://pdfs.semanticscholar.org/B464/F0d1e08c63dc2b47e03e99cb34fdbf01b601.pdf>
- Firmansyah, A., & Husna, M. C. (2021). Do Environmental, Social, And Governance (*ESG*) Factors Affect Firm Value In Indonesia's Environmentally Sensitive Industries? *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 25(2), 135-145. Retrieved From <https://doi.org/10.17509/Jaai.V25i2.3210>
- Hastalona, D., & Sadalia, I. (2025). The Influence Of *ESG* And Investment On Equity Ratio On Firm Value In The ASEAN Mining Sector. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*. Retrieved From <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jiakes/article/view/3692>
- Irhamni, F., Inami, P. F., & Fauziah, A. H. (2024). Do Financial Performance And Sustainability Activities Matter For The Stock Performance? Investigating Non-Primary Consumer Goods In Indonesia. *Revista De Gestão E Negócios*. Retrieved From <https://search.proquest.com/openview/A4dbbd9f5f35f397c9e6c1c89fb47a4c/1?pq-origsite=gscholar>
- Makarim, F. F., & Pertiwi, T. K. (2024). The Effect Of Environmental Social Governance Disclosure On Company Value In The Energy Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Interdisciplinary Journal Of Economics And Finance*. Retrieved From https://www.researchgate.net/profile/Oka-Warmana/publication/392195735_THE_EFFECT_OF_ENVIRONMENTAL_SOCIAL_GOVERNANCE_DISCLOSURE_ON_COMPANY_VALUE_IN_THE_ENERGY_SECTOR_LISTED_ON_THE_INDONESIA_STOCK_EXCHANGE/links/68387ef58a76251f22ea4151/THE-EFFECT-OF-ENVIRONMENTAL-SOCIAL-GOVERNANCE-DISCLOSURE-ON-COMPANY-VALUE-IN-THE-ENERGY-SECTOR-LISTED-ON-THE-INDONESIA-STOCK-EXCHANGE.pdf
- Prastika, R. B., Nugroho, R. H., & Prabowo, B. (2025). Firm Value Impact From Corporate Social Responsibility, Profitability, And Governance In Indonesia's Consumer Goods Sector. *Indonesian Journal Of Business Economics*, 10(1), 45-60. Retrieved From <https://doi.org/10.19248/ijbe.1054>
- Prastika, R. B., Nugroho, R. H., & Prabowo, B. (2025). Impact Of *ESG* Disclosure, Investment Decisions, And Leverage On Firm Value In Indonesian Banking (2019–2023). *Indonesian Journal Of Business And Economic Studies*. Retrieved From <https://ejournal.uac.ac.id/index.php/ijse/article/view/6908>

- Rahman, M. A. N. (2025). *ESG Disclosure And Firm Value: The Moderating Role Of Sales Growth In ASEAN*. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 15(3), 75-91. Retrieved From <https://doi.org/10.2298/Jaak.2025.1210>
- Sari, D. P., Fikri, M., & Kartika, R. (2025). Corporate Governance, *ESG* Disclosure, And Firm Value: Evidence From Public Companies In Indonesia. *Journal Of Economics And Management*, 12(2), 98-110. Retrieved From <https://doi.org/10.19182/Jem.2253>
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact Of Sustainability Reporting And Governance On Firm Value: Insights From The Indonesian Manufacturing Sector. *Cogent Business & Management*. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Wijaya, H. D., & Iryanto, B. W. (2024). The Influence Of Corporate Social Responsibility (CSR) And Environmental Social Governance (ESG) Disclosure On Profitability In Companies In The IDX *ESG & CSR*. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*. Retrieved From <https://pdfs.semanticscholar.org/B464/F0d1e08c63dc2b47e03e99cb34fdbf01b601.pdf>
- Yan, M. C. L., & Rahmawati, I. P. (2025). *ESG* disclosure comparison analysis in the fast-moving consumer goods industry. *Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*. Retrieved from <https://journal.umy.ac.id/index.php/jati/article/view/25422>
- Yeye, O., & Egbunike, C. F. (2023). *Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure And Firm Value Of Manufacturing Firms: The Moderating Role Of Profitability*. *International Journal Of Financial Studies*. Retrieved From <https://pdfs.semanticscholar.org/1b03/5d21197d7cd49b6e1575d05ff838fa0ade90.pdf>