

Pengaruh *Asia Sustainability Reporting Rating* dan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* Terhadap *Firm Value*

Bella Rahmadhani Anggita Putri¹, Dwi Jayanti^{2*}
Universitas Jenderal Achmad Yani (Cimahi, Indonesia)^{1,2}
bellarahmadhani05@gmail.com, dwijayanti@ak.unjani.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 27 Mei 2025
Disetujui : 10 Juni 2025
Dipublikasi : 15 Juni 2025

ABSTRACT

This study aims to analyze and determine the effect of the Asia Sustainability Reporting Rating and ASEAN Corporate Governance Scorecard on firm value. The objects in this study are 6 companies that get the rating category in Asia Sustainability Reporting Rating for the period 2019 to 2023. The research uses a quantitative approach with panel data analyzed as pooled data. The sample technique in this study was purposive sampling, obtained 30 sample data using multiple linear regression analysis. Data obtained from the NCCR website and the company's annual report. The results based on partial tests show that the Asia Sustainability Reporting Rating has no effect on firm value and the ASEAN Corporate Governance Scorecard has no effect on firm value. While the simultaneous test shows that the Asia Sustainability Reporting Rating and ASEAN Corporate Governance Scorecard have an effect on firm value as proxied by PBV. The implications of this study emphasizes the importance of a holistic approach in the implementation of Environmental Social Governance aspects to improve market perception and firm value.

Keywords: ASRRAT, Sustainability Reporting, Corporate Governance Scorecard, Firm Value

PENDAHULUAN

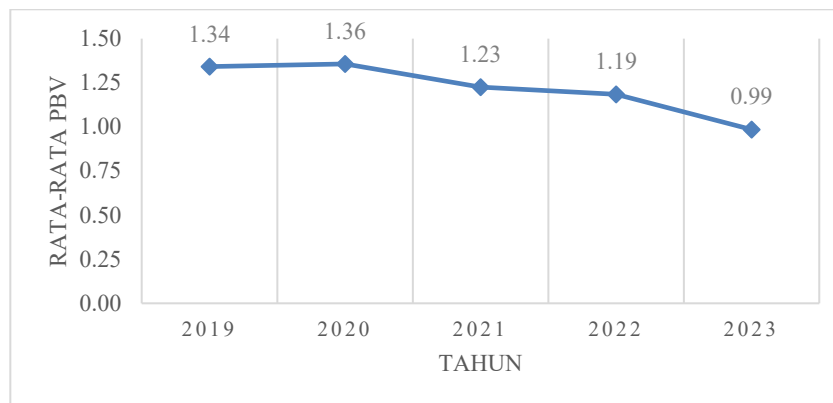
Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap aspek keberlanjutan dan tata kelola perusahaan semakin menjadi sorotan utama dalam dunia bisnis dan keuangan. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan keuntungan finansial, tetapi juga diharapkan bertanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial, serta menjalankan prinsip-prinsip tata kelola yang transparan dan akuntabel (Aydoğmuş et al., 2022; Kustinah & Lestari, 2019; Winarso, 2020). Hal ini mencerminkan peralihan paradigma dalam menilai kinerja perusahaan, dari pendekatan berbasis laba jangka pendek menuju pendekatan yang lebih holistik dan berkelanjutan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu tolak ukur penting dalam menilai bagaimana pasar memandang kinerja dan prospek masa depan suatu entitas bisnis. Salah satu ukuran yang sering digunakan untuk menilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham & Houston (2019), nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV mencerminkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku dari saham yang dimiliki perusahaan. Standar nilai PBV yang baik adalah di atas satu, PBV yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan dan dianggap mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham (Adhiguna, 2023; Elvina & Karnawati, 2024; Yulyanti & Rijanto, 2024). Oleh karena itu, dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, perlu menyusun strategi yang tidak hanya berfokus pada aspek keuangan, tetapi juga mencakup aspek keberlanjutan dan tata kelola yang baik.

Di Indonesia, terdapat dua inisiatif penting dalam mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam aspek keberlanjutan dan tata kelola, yaitu *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) dan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS). ASRRAT

merupakan program penilaian dan penghargaan yang diselenggarakan oleh *National Center for Corporate Reporting* (NCCR), yang bertujuan mendorong perusahaan untuk menyusun laporan keberlanjutan berdasarkan standar internasional seperti *Global Reporting Initiative* (GRI). ASRRAT tidak hanya menilai eksistensi dari laporan keberlanjutan, tetapi juga menilai kualitas dan kelengkapan informasi yang disampaikan. Perhargaan ini diberikan dalam kategori seperti *White, Bronze, Silver, Gold, dan Platinum*.

Sementara itu, ACGS merupakan landasan penilaian regional yang dikembangkan untuk mengukur implementasi prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) di perusahaan-perusahaan publik negara ASEAN. Skor ACGS menilai sejauh mana perusahaan menjalankan prinsip perlindungan hak pemegang saham, perlakuan adil terhadap pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan direksi. Di Indonesia, ACGS digunakan oleh regulator dan pemangku kepentingan sebagai alat untuk menilai kualitas tata kelola perusahaan.



Gambar 1. Rata-Rata PBV Perusahaan Peserta ASRRAT

Sumber: Data diolah, 2025

Meskipun perusahaan telah menunjukkan komitmen dalam menyampaikan laporan keberlanjutan dan tata kelola yang baik, nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV justru tidak menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Gambar 1 memperlihatkan bahwa rata-rata PBV pada perusahaan peserta ASRRAT mengalami fluktuasi sepanjang tahun 2019-2023. Pada tahun 2019-2022, rata-rata PBV di atas angka 1, namun kemudian mengalami penurunan pada tahun 2023 hingga di bawah angka 1. Beberapa penelitian menyatakan bahwa penghargaan *sustainability report* dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan (Benjamin & Biswas, 2022; Wardhani & Hamidah, 2019). Namun, penelitian lain menyatakan bahwa penghargaan *sustainability* belum mampu menarik perhatian investor secara signifikan karena dipandang hanya bersifat simbolis (Aksan & Gantjowati, 2020; Florenzcia et al., 2022).

Demikian pula, skor ACGS juga belum menunjukkan pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan peningkatan kepercayaan investor dan efisiensi manajerial (Lailia Rahma et al., 2024; Wijaya & Suhartini, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa tingginya biaya implementasi GCG dan rendahnya pemahaman investor terhadap skor ACGS dapat menjadi kendala dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Murfiqoh & Handayani, 2024; Robasa & Prastiwi, 2023).

Melihat temuan yang beragam, terdapat fenomena dan kesenjangan literatur yang penting untuk dijawab, khususnya dalam konteks Indonesia. Penelitian sebelumnya cenderung hanya menguji pengaruh satu aspek ASRRAT dan ACGS secara terpisah, tanpa mempertimbangkan kemungkinan efek gabungan dari keduanya. Hal ini menimbulkan pertanyaan penting: apakah penghargaan keberlanjutan memiliki pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan, apakah praktik tata kelola yang baik memiliki pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan, ataukah sinyal keberlanjutan perlu diperkuat dengan praktik tata kelola yang baik agar dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan?.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan empiris dengan menguji secara parsial dan simultan pengaruh ASRRAT dan ACGS terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang memperoleh penghargaan ASRRAT selama 2019-2023 secara berturut-turut, tanpa membatasi pada sektor tertentu. Pendekatan ini diharapkan dapat memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan dalam konteks keberlanjutan dan tata kelola di Indonesia.

STUDI LITERATUR

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan adalah teori yang mendalam dalam etika bisnis dan manajemen organisasi. Menurut Mahajan et al. (2023) *stakeholder theory* merupakan teori yang mendorong organisasi untuk mengakui dan mempertimbangkan pemangku kepentingan mereka secara internal maupun eksternal, memahami dan mengetahui kebutuhan serta keinginan pemangku kepentingan. Freeman (1984) menyatakan jika industri wajib melakukan pertimbangan kepentingan semua pemangku kepentingan dibandingkan sekedar memiliki fokus terhadap pemegang saham. Teori ini dapat memungkinkan organisasi menjadi strategis dan dapat memaksimalkan penciptaan nilai serta melindungi kesuksesan dan keberlanjutan jangka panjang organisasi (Mahajan et al., 2023).

Dalam konteks ini, pelaporan keberlanjutan melalui penghargaan ASRRAT merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan terhadap isu-isu sosial dan lingkungan yang penting bagi pemangku kepentingan. Demikian pula, skor ACGS mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip tata kelola yang menjamin hak dan keadilan bagi semua pihak terkait.

Signalling Theory

Menurut Levy & Lazarovich-Porat (1995) dalam (Wardhani & Hamidah, 2019), *signalling theory* secara mendasar menjelaskan teknik yang dipakai organisasi guna mengatasi asimetri informasi antara dua pihak. Teori sinyal merujuk pada tindakan yang diambil oleh manajemen suatu organisasi untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap masa depan organisasi (Dewi & Ekadjaja, 2020). Teori ini berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan oleh organisasi untuk mempengaruhi keputusan investor sekaligus menghindari kemungkinan salah pengertian (Husnaini & Basuki, 2020; Wardhani & Hamidah, 2019).

Dalam konteks ini, informasi *non-keuangan* seperti penghargaan ASRRAT dan ACGS menjadi sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan berkomitmen terhadap keberlanjutan dan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

Pengaruh Asia Sustainability Reporting Rating terhadap Firm Value

Menurut teori pemangku kepentingan, pengungkapan dan penyampaian laporan keberlanjutan sesuai dengan standar dapat diartikan sebagai kewajiban perusahaan untuk memahami dan mengetahui keinginan dengan memberikan laba untuk pemangku kepentingan. Pada perihal ini, perusahaan hendak mengirimkan sinyal kepada pemangku kepentingan dengan menerbitkan laporan keberlanjutan yang mampu menunjang pasar dalam menghasilkan keputusan yang lebih baik (Wardhani & Hamidah, 2019). Keputusan tersebut dapat mempengaruhi harga saham perusahaan, makin tingginya harga saham maka nilai industri akan semakin meningkat.

Ditunjang melalui riset Wardhani & Hamidah (2019) yang memberi pernyataan jika perusahaan mendapatkan penghargaan *Sustainability Reporting* dapat memberikan kepercayaan kepada pemangku kepentingan untuk mempengaruhi secara positif terhadap indikator kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Riset tersebut selaras dengan riset Benjamin & Biswas (2022) yang memberi pernyataan bahwa CSR yang baik akan secara positif berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih memberikan nilai tinggi terhadap perusahaan yang memenangkan CSR Awards.

H1: *Asia Sustainability Reporting Rating* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh ASEAN Corporate Governance Scorecard terhadap Firm Value

Menurut teori pemangku kepentingan, kelangsungan hidup sebuah industri sangatlah tergantung atas bagaimana perusahaan memperlakukan pemangku kepentingannya. Industri

hendak memberi yang paling baik guna menaikkan citra dan reputasinya, sehingga dapat lebih dikenal dan diterima oleh pemangku kepentingan (Susadi & Kholmi, 2021). Dalam hal ini, perusahaan akan memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan dengan menerapkan prinsip *good corporate governance* sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar.

Perihal tersebut ditunjang melalui riset Simamora (2020) yang memberi pernyataan jika tata kelola industri yang baik dalam sektor hak-hak pemegang saham, perlakuan yang adil pada pemegang saham, kontribusi *stakeholder*, pengungkapan serta transparansi serta tanggungjawab dewan mampu mengurangi konflik kepentingan dan memfokuskan terhadap kinerja industri yang lebih baik dan nilai industri meningkat. Sejalan dengan penelitian Lailia Rahma et al. (2024) yang memberi pernyataan jika makin besarnya skor GCG yang diperoleh industri maka semakin meningkat pula kepercayaan pasar terhadap perusahaan, kepercayaan pasar sendiri dapat memberikan dampak positif untuk menambahkan nilai industri.

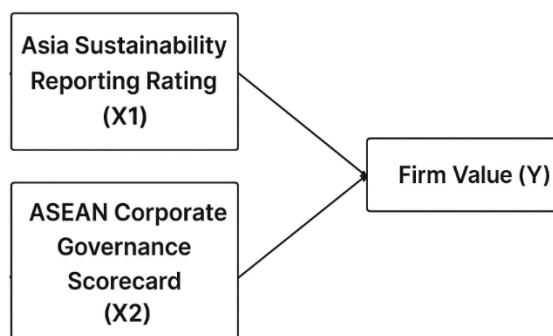
H2: *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) memengaruhi positif terhadap *firm value*.

Pengaruh *Asia Sustainability Reporting Rating* dan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* terhadap *Firm Value*

Pada teori pemangku kepentingan yang menjadi pusat perhatian adalah bagaimana cara perusahaan dalam mempererat hubungan dengan pemangku kepentingan. Sementara pada teori sinyal yang menjadi pusat perhatian adalah aksi yang dilakukan pengambilan oleh manajemen industri untuk memberi petunjuk kepada pasar terkait bagaimana manajemen melihat prospek industri (Dewi & Ekadjaja, 2020).

Beberapa studi mulai mengkaji pengaruh simultan antara keberlanjutan dan tata kelola. Mukhtaruddin et al. (2019) dan Worokinasih & Zuhdi (2020) menemukan bahwa perusahaan yang secara bersamaan menerapkan *sustainability* dan GCG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan yang hanya fokus pada salah satu aspek. Hal ini menunjukkan adanya efek hubungan antara keberlanjutan dan tata kelola, dimana ketika digabungkan dapat memberikan sinyal yang lebih kuat dan komprehensif kepada pasar mengenai kualitas dan kredibilitas perusahaan.

H3: *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) dan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) secara simultan berpengaruh positif terhadap *firm value*.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah, 2025

METODE

Riset ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data panel, yang merupakan kombinasi antara data dari beberapa perusahaan (*cross-section*) dan data dari beberapa tahun (*time series*). Objek penelitian ini berjumlah 6 perusahaan yang secara konsisten menerima penghargaan ASRRAT selama periode 2019-2023. Jenis data yang dipakai yaitu data sekunder, yang diperoleh dari situs resmi. Skor ASRRAT diperoleh dari situs NCCR yakni www.nccr.id, skor ACGS diperoleh dari laporan tahunan atau www.idx.co.id, dan data PBV diperoleh dari laporan keuangan pada masing-masing perusahaan.

Riset ini mempunyai satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, serta dua variabel independen, yaitu ASRRAT dan ACGS. Untuk menguji pengaruh dua variabel independen

terhadap nilai perusahaan, riset menggunakan model regresi linear berganda berbasis data panel, dengan perhitungan melalui *software* SPSS 27 melalui metode *pooled*. Tahapan analisis dilakukan dalam beberapa tahap. Pertama, analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel. Kedua, uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Ketiga, dilakukan uji hipotesis, yang meliputi uji t dan uji F, serta Adjusted R². Untuk memperkuat validitas dan konsistensi hasil model, penelitian ini juga melakukan uji robustness. Dalam uji ini, peneliti menambahkan variabel dummy industri dan variabel dummy tahun.

Dalam riset ini belum terdapat penggunaan variabel kontrol seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage yang dapat berpotensi memengaruhi *firm value*. Dikarenakan fokus penelitian yaitu untuk melihat pengaruh ASRRAT dan ACGS terhadap *Firm Value* dan mempertimbangkan jumlah data yang terbatas, maka variabel kontrol tidak ditambahkan dalam model utama. Penulis khawatir penambahan variabel kontrol secara berlebihan dapat membuat model menjadi kurang tepat dan hasilnya tidak menentu. Meski begitu, penulis menyadari pentingnya variabel kontrol dan menyarankan agar hal ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya dengan data yang lebih besar.

HASIL

Uji deskriptif memberi gambaran dari nilai minimum, maksimum, *mean*, serta standar deviasi. Penelitian ini terdiri atas variabel independen serta variabel dependen yaitu *Asia Sustainability Reporting Rating*, *ASEAN Corporate Governance Scorecard*, serta *firm value*. Hasil uji deskriptif dari ketiga variabel adalah di bawah ini:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASRRAT (X ₁)	30	3	5	4,07	0,450
ACGS (X ₂)	30	76,71	109,31	94,1650	9,17755
<i>Firm Value</i> (Y)	30	0,33	3,03	1,2187	0,63046

Sumber : *Output* SPSS 27, 2025

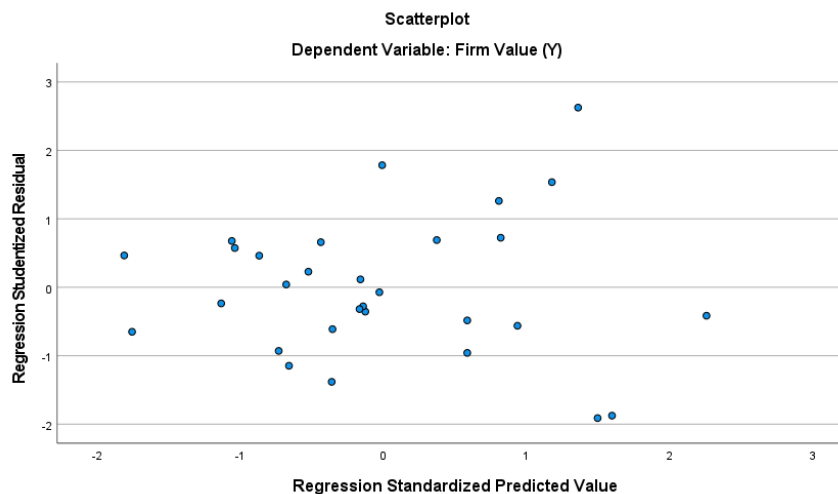
Berlandaskan atas tabel 2, dapat dilihat jika variabel ASRRAT bernilai minimum yaitu 3 (*silver*), nilai maksimum yaitu 5 (*platinum*), dan *mean* yaitu 4,07 (*gold*). Rata-rata nilai variabel ASRRAT lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,450, artinya variabel ASRRAT memiliki variasi data yang kecil. Variabel ACGS memiliki nilai minimum sebesar 76,71 (*fair*), nilai maksimum sebesar 109,31 (*leadership in corporate governance*), dan nilai rata-rata sebesar 95,1650 (*very good*). Rata-rata nilai variabel ACGS lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 9,17755, artinya variabel ACGS memiliki variasi data yang kecil. Variabel *firm value* memiliki nilai minimum sebesar 0,33, nilai maksimal sejumlah 3,03, nilai rerata sejumlah 1,2187. Rata-rata nilai variabel *firm value* melampaui nilai standar deviasi yakni sebesar 0,63046, artinya variabel *firm value* memiliki variasi data yang kecil.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Nilai	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>	0,200			Terdistribusi Normal
ASRRAT		0,992	1,008	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ACGS		0,992	1,008	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Durbin-Watson</i>	2,121			Tidak Terdapat Autokorelasi

Sumber : *Output* SPSS 27, 2025

Berdasarkan tabel 2, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data telah memenuhi persyaratan model regresi linear. Uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah korelasi antar variabel independen dengan nilai *tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10. Uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* mempunyai nilai sebesar 2,121, hasil ini menunjukkan tidak terdapat autokorelasi antar data. Gambar 3, memperlihatkan hasil uji heteroskedastisitas melalui analisis *scatterplot* mempunyai penyebaran data residual yang acak, artinya tidak adanya gejala heteroskedastisitas yang terjadi.



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : *Output SPSS 27, 2025*

Analisis regresi linear dilakukan untuk menguji pengaruh ASRRAT dan ACGS terhadap nilai perusahaan. Model regresi utama disusun sebagai berikut:

$$Firm\ Value = \alpha + \beta_1 ASRRAT + \beta_2 ACGS + e$$

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai	koefisien	t-Test	Sig.	Keterangan
<i>Constant</i>		1,686	3,093	0,005	
ASRRAT		-0,166	-0,933	0,359	Tidak Signifikan
ACGS		-0,023	-2,042	0,051	Tidak Signifikan
<i>Adj R-Square</i>	0,097				Model Menjelaskan 9,7% Variasi
<i>F-Statistic</i>	3,420			0,047	Signifikan

Sumber : *Output SPSS 27, 2025*

Berlandaskan atas tabel 3, dapat disimpulkan hasil persamaan dari analisis regresi linier berganda di bawah ini:

$$Firm\ Value = 1,686 - 0,166ASRRAT - 0,023ACGS + e$$

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa secara parsial (uji t), baik variabel ASRRAT maupun ACGS tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Koefisien regresi ASRRAT bernilai negatif sebesar -0,166 dengan signifikansi 0,359, sedangkan ACGS memiliki koefisien regresi sebesar -0,023 dengan signifikansi 0,051. Meskipun demikian, hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa gabungan antara ASRRAT dan ACGS berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, dengan nilai F sebesar 3,420 dan signifikansi 0,047. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,097

menunjukkan bahwa sekitar 9,7% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model, sedangkan 90,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Penambahan *dummy* bertujuan untuk menguji apakah hasil regresi utama tetap konsisten setelah memperhitungkan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Model regresi dengan *robustness* disusun sebagai berikut:

$$Firm\ Value = \alpha + \beta_1 ASRRAT + \beta_2 ACGS + \beta_3 D_{Tahun} + \beta_4 D_{Industri} + e$$

Tabel 4. Hasil Uji *Robustness*

Variabel	Nilai	Std. koefisien	t-Test	Sig.	Keterangan
Constant		0,852	1,463	0,156	
ASRRAT		-0,137	-0,882	0,386	Tidak Signifikan
ACGS		-0,005	-0,443	0,662	Tidak Signifikan
D_Tahun: 2023		-0,196	-1,181	0,249	Tidak Signifikan
D_Industri: Barang Baku		1,021	3,319	0,003	Signifikan
Adj R-Square	0,353				Model Menjelaskan 35,3% Variasi
F-Statistic	4,814			0,005	Signifikan

Sumber : Output SPSS 27, 2025

Berdasarkan tabel 4, dapat disimpulkan persamaan dari analisis regresi linear di bawah ini:

$$Firm\ Value = 0,852 - 0,137ASRRAT - 0,005ACGS - 0,196D_{tahun} + 1,021 D_{Industri} + e$$

Hasil regresi dengan *dummy* tahun dan *dummy* industri menunjukkan bahwa secara parsial, variabel ASRRAT tidak berpengaruh terhadap *firm value* dengan sig. 0,386 dan variabel ACGS tidak berpengaruh terhadap *firm value* dengan sig. 0,662. Nilai *F-statistic* sebesar 4,814 dengan sig. 0,005 menunjukkan bahwa model regresi dengan *dummy* juga signifikan secara simultan. Selain itu, nilai *Adjusted R²* meningkat dari model awal menjadi 0,353, artinya penambahan variabel *dummy* turut meningkatkan kemampuan variasi model sebesar 35.3%. Dengan demikian, maka metode analisis telah memenuhi kriteria validasi dalam hal *robustness* karena berhasil digunakan dalam kondisi pengukuran yang berbeda dengan hasil yang sama.

PEMBAHASAN

Pengaruh ASRRAT terhadap *Firm Value*

Hasil riset menunjukkan *Asia Sustainability Reporting Rating* tidak memengaruhi signifikan terhadap *Firm Value*. Bagian dari aspek yang mampu menjelaskan temuan ini ialah penilaian ASRRAT yang lebih menitikberatkan pada aspek pelaporan bukan pada implementasi nyata prinsip-prinsip keberlanjutan yang berdampak langsung terhadap kinerja ekonomi perusahaan. Oleh karena itu, pelaporan keberlanjutan yang memperoleh pengakuan melalui penghargaan ASRRAT belum mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Riset ini selaras terhadap riset yang dilaksanakan (Aksan & Gantjowati, 2020; Florenzcia et al., 2022) yang menyatakan jika penghargaan ini belum mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta riset ini mendukung riset yang dilaksanakan (Behl et al., 2021; Husnaini & Basuki, 2020; Sukmawanti et al., 2022) yang mendapati bahwa *sustainability report* tidak memberikan hubungan dua arah terhadap nilai pada perusahaan, serta belum mampu mempengaruhi persepsi investor.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan kinerja keuangan jangka pendek yang dianggap kredibel dan dapat memberikan dampak finansial yang nyata seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage. Pemahaman dan apresiasi investor terhadap informasi keberlanjutan masih terbatas, sehingga potensi manfaat jangka panjang dari pelaporan

ESG belum sepenuhnya direnspon oleh pasar. Sebagai perbandingan, di Eropa, laporan keberlanjutan sudah menjadi syarat wajib dalam proses *due diligence* oleh investor maupun lembaga keuangan (Baumüller & Sopp, 2022; Clementino & Perkins, 2021).

Pengaruh ACGS terhadap Firm Value

Hasil riset membuktikan jika *ASEAN Corporate Governance Scorecard* tidak memengaruhi *Firm Value*. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat kepatuhan terhadap prinsip-prinsip tata kelola yang diukur menggunakan ACGS belum mampu memberikan dampak nyata terhadap *market value* dalam peningkatan nilai perusahaan. Bagian dari aspek yang mampu menjabarkan temuan ini yaitu skor ACGS yang belum digunakan secara luas oleh beberapa investor dalam pengambilan keputusan, terutama jika dianggap tidak relevan terhadap kondisi operasional atau prospek bisnis perusahaan.

Riset ini selaras terhadap riset yang dilaksanakan Robasa & Prastiwi (2023) yang memberi pernyataan jika *ASEAN Sustainability Reporting Scorecard* tak berpengaruh terhadap *firm value*. Penelitian ini mendukung (Anisa & Suryandari, 2021; Putri et al., 2020) yang mendapati bahwa dalam implementasi *good corporate governance* membutuhkan biaya yang besar sehingga perusahaan kurang efektif dalam mencapai tujuan, hal ini mengakibatkan persepsi yang buruk dari pasar sehingga menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks ASEAN, khususnya di Indonesia, kepemilikan perusahaan masih banyak didominasi oleh pemegang saham mayoritas, sehingga praktik tata kelola seringkali dilakukan sekadar untuk memenuhi regulasi, bukan karena tekanan *stakeholder* secara luas. Hal ini membuat implementasi teori kepentingan menjadi kurang optimal (Husnaini & Basuki, 2020; Mahajan et al., 2023). Sebagai perbandingan, di Eropa, skor GCG yang tinggi terbukti dapat meningkatkan akses organisasi terhadap pembiayaan dan menarik minat investor jangka panjang (Ben Fatma & Chouaibi, 2023).

Pengaruh ASRRAT dan ACGS terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Asia Sustainability Reporting Rating* dan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Hasil tersebut membuktikan jika keterpaduan antara *sustainability report* yang baik serta praktik tata kelola perusahaan yang kuat memberikan sinyal positif kepada pasar. Kombinasi dari kedua variabel merefleksikan komitmen industri ketika mengoperasikan bisnis dengan penuh tanggung jawab dan transparan, serta menambahkan keyakinan pasar terhadap prospek jangka panjang sebuah industri. Penemuan ini mendukung teori pemangku kepentingan dan teori sinyal, di mana informasi yang disampaikan kepada publik mampu membentuk persepsi positif investor sebagai refleksi jangka panjang perusahaan.

Riset ini selaras terhadap riset yang dilaksanakan Wardhani & Hamidah (2019) yang memberi pernyataan jika setiap industri yang mendapatkan penghargaan akan memberikan pengaruh positif serta signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Simamora (2020) menyatakan bahwa *corporate governance* sebagai fungsi perlindungan pemegang saham, penambahan pengawasan, serta transparansi yang menunjang kenaikan nilai perusahaan. Serta penelitian ini mendukung penelitian (Benjamin & Biswas, 2022; Mukhtaruddin et al., 2019; Wong et al., 2020; Worokinasih & Zuhdi, 2020) yang mendapati bahwa *sustainability award* dan *good corporate governance* memengaruhi signifikan pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Riset ini mempunyai tujuan untuk menyelidiki dan menganalisis pengaruh *Asia Sustainability Reporting Rating* (ASRRAT) dan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) terhadap *Firm Value* yang diukur menggunakan rasio PBV. Penelitian ini dilakukan terhadap enam perusahaan yang secara konsisten memperoleh penghargaan ASRRAT periode 2019-2023. Melalui pendekatan data panel dan model regresi linear, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial, baik ASRRAT maupun ACGS tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil ini menunjukkan bahwa masing-masing indikator belum cukup kuat untuk membentuk persepsi pasar secara independen. Namun secara simultan, ASRRAT dan ACGS terbukti berpengaruh

signifikan terhadap *firm value*, yang artinya jika kedua variabel digabungkan pengaruh terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan akan menjadi lebih jelas dan positif. Hasil uji *robustness*, menunjukkan bahwa pengaruh simultan dari ASRRAT dan ACGS tetap signifikan dan konsisten. Hasil ini memperkuat validitas model serta menunjukkan bahwa temuan penelitian ini tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal tertentu.

Penggabungan dari dua instrumen pengukuran *non-keuangan* secara simultan yaitu ASRRAT sebagai representansi keberlanjutan dan ACGS sebagai representansi tata kelola perusahaan. Kombinasi ini sangat relevan dalam konteks Indonesia karena mencerminkan dua dorongan besar dalam dunia korporasi yaitu tuntutan keberlanjutan dari masyarakat sipil dan dorongan tata kelola dari pemangku kepentingan. Selain itu, kombinasi ini masih jarang ditemui dalam literatur Indonesia serta penggunaan data panel selama lima tahun penuh pada perusahaan yang memiliki rekam jejak pelaporan keberlanjutan dan tata kelola secara konsisten memungkinkan analisis yang lebih kuat.

REFERENSI

- Adhiguna. (2023). *Pengaruh Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Ukuran Perusahaan dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Price to book value (PBV)*. *COMSERVA : Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 3(07), 2490–2498. <https://doi.org/10.59141/comserva.v3i07.1055>
- Aksan, I., & Gantjowati, E. (2020). *Disclosure on Sustainability Reports, Foreign Board, Foreign Ownership, Indonesia Sustainability Reporting Awards, and Firm Value*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 33–51. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i1.69>
- Anisa, H. V., & Suryandari, D. (2021). *The Effect of NPL, GCG Self Assessment, ROA, and CAR on Firm Value (Empirical Study on Commercial Banks listed on the Indonesia Stock Exchange)*. *Accounting and Finance Studies*, 1(2), 111–124. <https://doi.org/10.47153/afs12.1352021>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). *Impact of ESG performance on firm value and profitability*. *Borsa Istanbul Review*, 22, 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baumüller, J., & Sopp, K. (2022). *Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications*. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 8–28. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0114>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2021). *Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector*. *International Journal of Managerial Finance*, 18(4), 677–700. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2021-0547>
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023). *Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions*. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(5), 1392–1418. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Benjamin, S. J., & Biswas, P. K. (2022). *Does winning a CSR Award increase firm value?* *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(3), 313–329. <https://doi.org/10.1057/s41310-022-00142-8>
- Clementino, E., & Perkins, R. (2021). *How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy*. *Journal of Business Ethics*, 171(2), 379–397. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04441-4>
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 118–126. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7139>
- Elvina, S., & Karnawati, Y. (2024). *Pengaruh Good Corporate Governance, Dan Corporate Social Responblity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub*

- Sektor Makanan Dan Minuman 2018-2022. Journal of Global and Multidisciplinary*, 2(3).
<https://journal.institercom-edu.org/index.php/multiple>
- Florenzcia, Y., Juniarti, J., & Christiawan, Y. J. (2022). *Value Relevance, Sustainability Reporting Award, and Board Structure: An Influence and Analysis of Value Relevance. Binus Business Review*, 13(2), 171–181. <https://doi.org/10.21512/bbr.v13i2.7853>
- Husnaini, W., & Basuki, B. (2020). *ASEAN Corporate Governance Scorecard: Sustainability Reporting and Firm Value. Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 315–326. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.315>
- Kustinah, S., & Lestari, Y. D. (2019). *Sustainable Accounting Environmental Sebuah Tinjauan Fenomenologi. Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 2, 111–121. <https://doi.org/https://doi.org/10.55916/frima.v0i2.24>
- Lailia Rahma, S. K., Abdillah, N. M., & Halik, B. R. (2024). *Analisis Dampak Likuiditas, Leverage, Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmiah Research Student*, 1(4), 348–356. <https://doi.org/10.61722/jirs.v1i4.1099>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). *Stakeholder Theory. Journal of Business Research*, 166. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). *Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijmsam.v3i1.74>
- Murfiqoh, A., & Handayani, S. (2024). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. JAZ:Jurnal Akuntansi Unihaz*, 7(2), 73–85.
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). *Corporate Social Responsibility Disclosure, Good Corporate Governance, Firm Value: Evidence from Indonesia's Food And Beverage Companies. The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113–122. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- Robasa, R., & Prastiwi, A. (2023). *Pengaruh Skor Asean Corporate Governance Scorecard Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan. Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 3(4), 971–984. <https://reaksi.ub.ac.id/index.php/reaksi/article/view/313>
- Simamora, A. J. (2020). *ASEAN Corporate Governance Scorecard and Firm Value. International Journal of Finance, Insurance and Risk Management*, 10(3), 66–80.
- Sukmawanti, E. H., Vera Subchanifa, D. P., & Surepno, S. (2022). *The Effect of Sustainability Report Disclosure on Company Value with Profitability as Moderating Variables in Indonesian Companies Asia Sustainability Reporting Award Recipient Rating. El-Qish: Journal of Islamic Economics*, 2(1), 32–43. <https://doi.org/10.33830/elqish.v2i1.4149.2022>
- Susadi, M. N. Z., & Kholmi, M. (2021). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(1), 129–138. <https://doi.org/10.37859/jae.v11i1.2515>
- Wardhani, P., & Hamidah. (2019). *The Signalling of Sustainability Reporting Award in Indonesia and Its Effects on Financial Performance and Firm Value. International Journal of Innovation, Creativity and Change. Www.Ijicc.Net*, 9(8). www.ijicc.net
- Wijaya, S., & Suhartini, D. (2023). *Dampak Penerapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. ETNIK: Jurnal Ekonomi - Teknik*, 2, 536–549.

- Winarso, E. (2020). *Implementation of Corporate Social Responsibility to Increase the Value of Companies Listed on the SRI Kehati Index Indonesia*. In E. Winarso (Ed.), *IntechOpen*. <https://doi.org/10.5772/intechopen.93482>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2020). *Does ESG certification add firm value? Finance Research Letters*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Worokinasih, S., & Zuhdi, M. L. (2020). *The Mediating Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value*. *AABFJ*, 14(1), 88–96.
- Yulyanti, C. E., & Rijanto, R. (2024). *The Effect of Economic Value Added and Market Value Added on The Firm Value*. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(3), 335–348. <https://ip2i.org/jip/index.php/ema>