

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan pengungkapan keberlanjutan belum menjadi faktor penentu (variabel dominan) dalam valuasi perusahaan selama periode pengamatan. Bersumber dari hasil pengujian serta analisis yang sudah dilaksanakan dapat ditarik kesimpulan:

Secara keseluruhan, variabel pengungkapan laporan keberlanjutan (SRD), ukuran dewan direksi, keberagaman gender, and proporsi komisaris independen terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*) karena investor masih memandang elemen-elemen tersebut sebatas pemenuhan regulasi administratif yang salah satunya turut dipengaruhi oleh adanya dualisme pedoman pelaporan di Indonesia antara GRI Standar 2021 dan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 sehingga belum dipersepsikan sebagai sinyal strategis yang seragam oleh pasar. Selain itu, tingkat profitabilitas juga tidak mampu memoderasi hubungan antara keempat variabel tersebut dengan nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa pelaku pasar cenderung menilai capaian finansial secara terpisah dan tidak mengaitkannya dengan mekanisme tata kelola (GCG) maupun komitmen pengungkapan perusahaan.

5.2. Saran

Berikut adalah beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya, mengacu pada keterbatasan dan hasil temuan dari penelitian ini:

- Mengingat adanya dualisme standar pelaporan keberlanjutan antara panduan global (GRI Standar 2021) dan regulasi nasional (POJK Nomor 51/POJK.03/2017) yang berpotensi membingungkan investor, disarankan kepada pihak regulator untuk menyelaraskan atau mengintegrasikan kedua pedoman tersebut. Sinkronisasi indikator antara ketentuan POJK dan standar GRI diharapkan dapat menciptakan kerangka pelaporan yang lebih tunggal, terstandarisasi, dan dapat diperbandingkan (*comparable*), sehingga pelaku pasar dapat menilai kinerja ESG perusahaan secara lebih akurat dan tidak bias.
- Karena penelitian ini berfokus pada kelompok perusahaan di sektor perindustrian, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel dari sektor lain atau melakukan studi komparatif antar sektor (misalnya: sektor pertambangan, energi, atau keuangan). Sektor-sektor tertentu mungkin memiliki sensitivitas dan tuntutan *stakeholder* yang berbeda terhadap isu tata kelola dan pelaporan keberlanjutan.
- Hasil penelitian ini menyatakan bahwa sinyal dari pengungkapan keberlanjutan (SRDI) dan struktur tata kelola seringkali bersifat strategis dan berorientasi jangka panjang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang (misalnya

5 hingga 10 tahun) untuk menangkap reaksi pasar dan kapitalisasi informasi non-keuangan yang mungkin tertunda (*lag effect*).

- Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel profitabilitas terbukti tidak mampu memoderasi model penelitian ini, peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi lain yang berpotensi memengaruhi cara pandang investor. Beberapa variabel alternatif yang dapat diuji antara lain: ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, kepemilikan institusional, atau paparan media (*media exposure*).
- Penelitian di masa depan dapat menggunakan proksi atau metrik pengukuran yang berbeda untuk variabel-variabel utama. Misalnya, jika *firm value* diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), penelitian selanjutnya dapat menggunakan *Tobin's Q* untuk melihat ekspektasi pertumbuhan masa depan. Pengukuran pengungkapan juga dapat diarahkan lebih spesifik pada skor ESG (*Environmental, Social, Governance*) dari lembaga pemeringkat independen.
- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar sangat berfokus pada indikator finansial. Hal ini bisa jadi dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang lebih luas. Menambahkan variabel kontrol seperti tingkat inflasi, suku bunga, atau pertumbuhan PDB dapat membantu mengisolasi efek riil dari tata kelola dan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan di tengah fluktuasi ekonomi.

5.3. Keterbatasan

Berdasarkan hasil analisis, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, berikut adalah beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu diperhatikan dan dapat menjadi pertimbangan bagi pembaca maupun peneliti selanjutnya:

1. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R-squared), model penelitian ini menghasilkan nilai *Adjusted R-squared* yang relatif kecil, yaitu hanya mencapai 7,95% pada model kedua (*moderating effect*). Hal ini menjadi keterbatasan karena menunjukkan bahwa masih terdapat sekitar 92,05% variasi dari *firm value* yang dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini (seperti faktor makroekonomi, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen, atau ukuran perusahaan).
2. Variabel profitabilitas yang diajukan sebagai variabel moderasi terbukti gagal memoderasi (tidak signifikan) seluruh hubungan antara variabel bebas terhadap *firm value*. Keterbatasan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas mungkin bukanlah variabel moderator yang paling relevan untuk model konseptual ini dalam konteks sektor perindustrian, sehingga membatasi kemampuan model untuk melihat efek interaksi yang diharapkan.
3. Pengukuran variabel independen dalam studi ini (seperti ukuran dewan direksi, persentase keberagaman gender, persentase komisaris independen, serta indeks SRDI) lebih berfokus pada proksi kuantitas dan kelengkapan pelaporan. Proksi ini memiliki keterbatasan karena belum

ada standar yang tetap sehingga terdapat dua standar pelaporan dan belum tentu mampu mengukur "kualitas" atau "substansi riil" dari praktik tata kelola dan keberlanjutan di lapangan, melainkan hanya menangkap tingkat kepatuhan formal (administratif) perusahaan.

5.4. Implikasi

Implikasi dalam penelitian ini memiliki implikasi praktis dan teoritis.

Berikut merupakan bentuk implikasinya:

1. Implikasi teoritis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap pengembangan literatur pengujian teori-teori utama dalam akuntansi dan keuangan. Secara teoritis, temuan ini memberikan evaluasi terhadap Teori Sinyal (*Signaling Theory*), di mana informasi non-keuangan berupa pengungkapan keberlanjutan (SRDI) dan struktur tata kelola ternyata belum ditangkap sebagai sinyal positif yang kuat oleh pasar di sektor perindustrian. Hal ini mengimplikasikan bahwa investor masih memandang sinyal kinerja keuangan fundamental jauh lebih kredibel dibandingkan sinyal tata kelola maupun komitmen sosial-lingkungan. Selain itu, temuan mengenai tidak signifikannya peran ukuran dewan direksi dan proporsi komisaris independen memberikan kritik terhadap Teori Keagenan (*Agency Theory*). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola formal belum tentu dipandang efektif dalam

menekan biaya keagenan oleh pasar, dan justru memunculkan indikasi fenomena *tick-the-box compliance*, di mana perusahaan membentuk struktur tata kelola semata-mata untuk memenuhi syarat administratif regulasi. Lebih jauh, ketidaksignifikanan variabel keberlanjutan dan proporsi pengawas eksternal juga menunjukkan keterbatasan implementasi Teori Stakeholder di pasar modal saat ini. Fakta tersebut menegaskan bahwa konsep penciptaan nilai perlindungan bagi seluruh pemangku kepentingan belum sepenuhnya dihargai, karena pelaku pasar masih sangat berorientasi pada maksimalisasi kekayaan pemegang saham (*shareholder value*) dalam jangka pendek.

2. Implikasi praktis

Secara praktis, temuan dari penelitian ini memberikan masukan berharga bagi manajemen perusahaan, investor, dan pihak regulator. Bagi manajemen di sektor perindustrian, perlu disadari bahwa sekadar memperbesar ukuran dewan, menambah keragaman gender, atau menerbitkan laporan keberlanjutan secara formal terbukti belum cukup untuk mendongkrak valuasi saham di pasar. Oleh karena itu, manajemen harus mulai mengintegrasikan inisiatif keberlanjutan tersebut secara langsung dengan efisiensi operasional dan strategi bisnis inti, serta mengomunikasikan dampak kualitas riilnya agar pasar tidak lagi memandangnya sekadar sebagai beban biaya operasional. Di sisi lain, bagi pihak investor dan pelaku pasar, meskipun saat ini temuan menunjukkan adanya kecenderungan mengabaikan informasi tata kelola

dan keberlanjutan, sangat disarankan untuk mulai mempertimbangkan aspek ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dalam analisis valuasi fundamental jangka panjang guna memitigasi risiko operasional dan reputasi di masa depan. Sementara itu, bagi pihak regulator seperti OJK dan Bursa Efek Indonesia (BEI), fakta bahwa pasar masih menganggap mekanisme pengungkapan ini sebagai sebuah formalitas menunjukkan adanya urgensi untuk mengevaluasi standar pelaporan yang berlaku. Regulator disarankan untuk menetapkan metrik pengungkapan tata kelola dan ESG yang jauh lebih terstandarisasi, terukur, dan berfokus pada kualitas pengawasan substantif, serta mulai mempertimbangkan skema pemberian insentif agar pasar modal terdorong untuk lebih mengapresiasi perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang berkualitas.