



Pengaruh Praktik Keberlanjutan Berbasis ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan dan Reputasi Perusahaan: Bukti Empiris dari Perusahaan Publik Indonesia

Reistiawati Utami*, Yulian Muhtadin, Zuyyina, Aditia Firmansyah

Universitas Sari Mulia Banjarmasin

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emak.v6i4.3843>

*Correspondence: Reistiawati Utami

Email:

reistiawati.utami@unism.ac.id

Received: 30-08-2025

Accepted: 30-09-2025

Published: 30-10-2025



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstrak: Menguji signifikansi efek positif Praktik Keberlanjutan Berbasis ESG terhadap Nilai Perusahaan menjadi tujuan dari Penelitian ini. Pengujian hubungan mediasi juga dilakukan terhadap variabel Reputasi Perusahaan dan Kinerja Keuangan atas pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode Partial Least Squares (PLS-SEM) pada 85 Perusahaan Publik di Indonesia periode pengamatan Tahun 2020 - 2023, penelitian ini menghasilkan temuan: ESG tidak memberikan efek signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROA), ESG terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS'Q) berpengaruh negatif signifikan, ESG mampu meningkatkan Reputasi Perusahaan secara signifikan. Analisis mediasi menunjukkan bahwa Reputasi berhasil memediasi hubungan ESG terhadap Nilai Perusahaan secara positif, sedangkan ROA gagal memediasi. Pengaruh Reputasi terhadap Nilai Perusahaan lebih dominan dibandingkan kontribusi ROA. Penelitian ini berkesimpulan bahwa Nilai perusahaan lebih digerakkan oleh persepsi reputasi dibandingkan kinerja keuangan. Implikasi secara manajerial, perusahaan harus mengelola komunikasi ESG secara strategis untuk membangun citra positif, karena melalui jalur reputasi, investasi keberlanjutan dapat meningkatkan valuasi pasar dan memitigasi dampak negatif biaya langsung.

Kata kunci: ESG, Nilai Perusahaan, Reputasi, ROA.

Pendahuluan

Dalam era pasca-pandemi COVID-19, praktik bisnis berkelanjutan semakin menjadi sorotan global, khususnya melalui konsep Environmental, Social, and Governance (ESG). Konsep ESG tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap isu lingkungan seperti pengurangan emisi karbon, aspek sosial seperti kesejahteraan masyarakat dan karyawan, tata kelola yang transparan, tetapi juga berpotensi mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan. Menurut laporan GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) tahun 2020 (Global Sustainable Investment Alliance, 2022), aset yang dikelola dengan prinsip ESG mencapai lebih dari USD 35 triliun secara global, menunjukkan pergeseran preferensi investor dari profit semata menuju nilai berkelanjutan.

Di Indonesia, sebagai negara berkembang, Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai didominasi dengan sektor publik, penerapan ESG mulai diwajibkan melalui regulasi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) sejak Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang menginstruksikan Penerapan Keuangan Berkelanjutan. Namun, data dari Sustainability

Reporting Indonesia (SRI) KEHATI Institute tahun 2023 (KEHATI, 2025) menunjukkan bahwa hanya sekitar 60% perusahaan publik yang melaporkan ESG secara konsisten, dengan skor rata-rata ESG masih di bawah 50 dari 100. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah ESG memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia, fokus pada periode 2020-2023 yang ditandai gejolak ekonomi akibat pandemi, pemulihan, dan transisi energi.

Salah satu indikator penting yang merupakan refleksi penilaian investor terhadap pencapaian target keuangan dan prospek perusahaan adalah Nilai perusahaan. Nilai Perusahaan sering kali diukur dengan indikator seperti Tobin's Q atau nilai pasar terhadap nilai buku. Perusahaan dengan nilai yang tinggi dapat dianggap lebih kecil risikonya dan lebih baik dari sisi potensi pertumbuhannya. Dalam konteks ini, implementasi ESG menjadi faktor yang menjadi perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung menilai bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip ESG secara konsisten dianggap dapat mengelola risiko dengan lebih baik serta berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang, sehingga Nilai Perusahaan berpotensi untuk meningkat.

Namun, kontribusi ESG pada Nilai Perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Penerapan ESG dapat terlebih dahulu memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Praktik ESG yang baik, seperti efisiensi energi, pengelolaan sumber daya yang optimal, hubungan industrial dengan karyawan, hubungan yang harmonis dengan masyarakat, serta perusahaan dengan tata kelola yang transparan, dapat meningkatkan efisiensi operasional dan menurunkan risiko bisnis. Kondisi ini pada akhirnya dapat tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Terdapat bukti empiris bahwa ESG dapat secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan. Hasil yang beragam ditemukan pada Penelitian empiris di Indonesia. Beberapa temuan penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dan kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ESG (Made et al., 2023) dengan obyek perusahaan non keuangan BEI. Sementara hubungan yang tidak signifikan ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (R. Utami & Falah, 2025) dan (Fachrezi et al., 2024) antara ESG dan Nilai Perusahaan. Memeriksa lebih dalam hubungan tidak langsung melalui kinerja keuangan antara ESG terhadap Nilai perusahaan terlihat dari penelitian yang dilakukan oleh (R. Utami & Falah, 2025) yang menunjukkan terdapat pengaruh antara ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan yang masuk pada kategori ESG Leader indeks namun Kinerja Keuangan tidak mampu menjadi variabel moderasi antara ESG terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Lubis & Rokhim, 2021) menunjukkan hubungan yang negatif karena biaya implementasi ESG yang tinggi. Hubungan dengan arah positif antara ESG dan Kinerja Perusahaan terlihat pada penelitian yang lebih global dari (Makhdalena et al., 2023) in Southeast area dan (Qu & Zhang, 2023) di China.

Selain kinerja keuangan, reputasi perusahaan juga merupakan faktor penting yang dapat dipengaruhi oleh penerapan ESG. Keaktifan Perusahaan dalam praktik ESG cenderung dipersepsikan sebagai entitas yang memiliki tanggung jawab dan beretika, sehingga citra positif melekat di mata publik, konsumen, dan investor. Reputasi yang positif dapat meningkatkan loyalitas pelanggan, menarik investor potensial, serta memperkuat posisi perusahaan di pasar. Reputasi perusahaan yang positif tersebut kemudian dapat

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian pada konteks Indonesia mengindikasikan bahwa reputasi berperan penting untuk memperkuat hubungan antara nilai perusahaan dan ESG, meskipun ada penelitian yang juga menemukan hasil yang secara statistik tidak signifikan. Studi yang dilakukan oleh (Afifah et al., 2021) menunjukkan Reputasi Perusahaan memiliki berpengaruh dengan arah positif pada Nilai Perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh (Jao et al., 2024) menghasilkan reputasi perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh aspek keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Tahun 2025 (R. Utami et al., 2025) berusaha meneliti bagaimana pengaruh masing masing komponen ESG melalui Reputasi Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan mendapatkan temuan bahwa Reputasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, namun masing masing komponen ESG tidak berpengaruh terhadap Reputasi Perusahaan.

Penelitian mengenai ESG telah banyak dilakukan, dengan keragaman hasil. Beberapa studi menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan adanya kemungkinan peran variabel lain yang memediasi hubungan tersebut. Oleh karena itu, kinerja keuangan dan reputasi perusahaan diduga berperan sebagai variabel perantara dalam menjelaskan mekanisme bagaimana ESG dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Latar belakang tersebut mengindikasikan kebutuhan penelitian yang lebih komprehensif untuk menguji bagaimana ESG berdampak terhadap nilai perusahaan di Indonesia selama periode 2020–2023 dengan memasukkan reputasi perusahaan dan kinerja keuangan dan sebagai variabel perantara. Pendekatan ini penting karena dapat mengungkapkan mekanisme melalui mana ESG memengaruhi nilai perusahaan dan sekaligus memberikan bukti empiris terbaru di konteks pasar modal Indonesia yang dinamis. Diharapkan temuan penelitian ini dapat memperkaya pembuktian secara empiris tentang ESG dan nilai perusahaan. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini diharapkan para manajer perusahaan dapat menyusun strategi keberlanjutan yang efektif dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

Kerangka Teori dan Hipotesis

Teori Pemangku Kepentingan

Edward Freeman, seorang filsuf Amerika, pada tahun 1984, menyampaikan Teori Pemangku Kepentingan dari pemikiran yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab kepada semua pihak yang berkepentingan (stake holder) yang keberadaannya terpengaruh atau berpengaruh akibat aktivitas perusahaan (Freeman et al., 2010). Keberlanjutan suatu perusahaan menurut Stake Holder Theory dapat dicapai dengan terpenuhinya kepentingan semua Stake Holder internal dan eksternal, terpenuhi. Pemangku kepentingan internal meliputi pemilik perusahaan, investor, manajemen perusahaan, dan karyawan. Pemangku kepentingan eksternal meliputi pelanggan, pemasok, masyarakat, pemerintah serta lingkungan sekitar. Setiap pemangku kepentingan memiliki kepentingannya masing-masing.

Teori Legitimasi

Dalam teori ini, penanda penerimaan dari masyarakat terhadap Perusahaan melalui adanya kontrak yang bersifat sosial (Deegan, 2000). Legitimasi Perusahaan diperoleh dari masyarakat dengan terpenuhinya keselarasan operasional perusahaan dengan norma-norma di masyarakat yang bersifat sosial. Praktek ESG sejalan dengan norma sosial di masyarakat seperti isu terkait menjaga kelestarian lingkungan hidup, tanggung jawab perusahaan terhadap sosial masyarakat dan pelaksanaan penataan dan pengelolaan yang baik. Pengungkapan praktek ESG menunjukkan perusahaan telah berusaha memenuhi kontrak sosial dengan masyarakat.

Teori Pensinyalan

Informasi yang diberikan Perusahaan kepada publik dapat menjadi sinyal tentang kondisi Perusahaan. Investor dapat menerima manfaat dari informasi yang diberikan dengan menilai upaya upaya yang dilakukan manajemen untuk memenuhi harapan investor (Brigham & Joel F.Houston, 2013). Informasi Kinerja Keuangan yang disajikan Perusahaan dalam Annual Report dan Praktek ESG dalam Sustainability Report mengandung Informasi yang dapat memancarkan sinyal yang baik jika kualitas dari Laporan tersebut baik. Dampaknya pada Nilai Perusahaan berupa peningkatan harga saham dan juga nilai Perusahaan.

Resource-Based View (RBV) Theory

RBV Teori ini berpendapat sumber daya dan kapabilitas internal yang valuable (bernilai), rare (langka), inimitable (sulit ditiru), dan organized (terorganisir) dikenal sebagai VRIO framework dapat menjadi keunggulan kompetitif perusahaan. Barney pada tahun 1991 mengembangkan teori ini menekankan aset tak berwujud seperti pengetahuan, reputasi, dan inovasi berkelanjutan sebagai pendorong kinerja superior jangka panjang dibanding faktor eksternal (Bhandari, 2022). Dalam konteks ESG, RBV memandang praktik lingkungan, sosial, dan governance sebagai sumber daya strategis yang unik, yang memperkuat kapabilitas internal untuk menciptakan nilai tambah. Reputasi perusahaan, sebagai aset intangible VRIO, dibangun melalui komitmen ESG yang konsisten, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder.

ESG

Lingkungan (Environment), Sosial (Social), dan Tata Kelola (Governance), disingkat dengan istilah ESG, merupakan kerangka kerja terstruktur non finansial bertujuan menilai bagaimana perusahaan menangani tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelolanya (Suripno, 2025). Praktek nyata Environment melalui bagaimana perusahaan menjaga kelestarian Lingkungan melalui pengelolaan Limbah, efisiensi energi dan emisi yang dihasilkan. Dampak Social melalui peran masyarakat dalam memenuhi hak hak karyawan, masyarakat, pelanggan, pemasok serta Governance yaitu bagaimana perusahaan menata dan mengelola manajemen perusahaan dengan memasukkan nilai nilai yang baik seperti anti korupsi dan transparansi. Pada Tahun 2019 Pemerintah Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan diterapkannya prinsip keuangan berkelanjutan (sustainable finance) oleh lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik di Indonesia. Peraturan ini juga memberikan sanksi administratif

terhadap pelanggaran kewajiban tersebut. Ini merupakan bentuk nyata peran pemerintah dalam mendorong penerapan ESG di Indonesia.

ESG dan Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan dipahami sebagai kemampuan atau pencapaian untuk menghasilkan keuntungan perusahaan pada periode tertentu (Jaya et al., 2023). Kinerja ini terbentuk dari komponen Pendapatan, Beban, Biaya atau Investasi dari operasional perusahaan. Implementasi ESG dengan tujuan yang sangat baik ini merupakan investasi yang bersifat jangka panjang bagi perusahaan. Dampaknya belum dapat dirasakan secara langsung dan signifikan namun bertahap secara jangka panjang. Investasi ini dapat dipandang sebagai sesuatu yang negatif karena biaya implementasi yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Di sisi lain pengungkapan ESG dapat dipandang sebagai bentuk positif bagi perusahaan dalam menjaga operasional perusahaan dan mengurangi dampak risiko, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan loyalitas pelanggan maupun investor. Pengaruh positif ini dapat meningkatkan penjualan, profitabilitas dan juga nilai saham perusahaan.

ESG dan Reputasi Perusahaan

Reputasi Perusahaan adalah Citra yang diinginkan perusahaan, sehingga melalui citra tersebut Perusahaan dapat memperoleh kemungkinan untuk menjaga keberlanjutan, eksistensi dan memperoleh sumberdaya (Baah et al., 2020). Menurut (Kelley et al., 2019) reputasi merupakan bentuk harta tak berwujud yang dapat menjadi daya tarik perusahaan untuk mendapatkan perhatian dari Investor, konsumen dan juga karyawan. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan persepsi transparansi dan tanggung jawab sosial di mata investor dan masyarakat. Penilaian risiko ESG dari Sustainalytics dan GRI 2021 menjadi dasar hadirnya Indeks ESG Leaders di BEI. Indeks ini menjadi informasi bagi para investor dan juga stake holders lainnya atas klasifikasi perusahaan yang berkomitmen untuk transparansi dan memitigasi risiko secara berkelanjutan, menampilkan citra positif yang dapat memperkuat reputasi perusahaan secara jangka panjang.

ESG dan Nilai Perusahaan

Setiap Perusahaan bertujuan bagaimana Nilai Perusahaan dapat tercapai secara maksimal. Nilai Perusahaan dapat terbentuk dari prestasi kinerja perusahaan dan reputasi perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio untuk mengukur Nilai Perusahaan dengan mempertimbangkan nilai aset berwujud dan tidak berwujud (Dzahabiyya et al., 2020). Peringkat ESG yang tinggi merupakan kinerja non keuangan yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan melalui daya tarik Investor berkelanjutan dan minimum risiko melalui implementasi ESG nya.

Metodologi

Menguji pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi Kinerja Keuangan dan Reputasi Perusahaan diteliti dengan menggunakan Pendekatan Kuantitatif. Fokus pada perusahaan publik berlokasi di Indonesia yang sahamnya aktif diperdagangkan, memiliki data lengkap pada periode 2020–2023. Sumber data sekunder

dari Annual Report, Sustainability Report, serta publikasi pasar modal, BGK Foundation dan sumber resmi lainnya. Terpilih sebanyak 84 Perusahaan selama 4 tahun dengan 4 variabel sehingga data observasi sebanyak 1.312 data.

ESG diukur menggunakan skor atau indeks ESG yang dipublikasikan oleh BGK Foundation, kinerja keuangan menggunakan Return on Assets (ROA), reputasi perusahaan diukur menggunakan indeks *Sustainable and Responsible Investment* merupakan Indeks Saham hasil kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia atau dikenal dengan Indeks SRI-KEHATI. Variabel dummy 1 yang menunjukkan karakteristik masuk dalam kriteria dan 0 untuk yang tidak masuk dalam kriteria. Rasio Tobin's Q digunakan untuk pengukuran Nilai perusahaan.

PLS-SEM dijalankan melalui aplikasi Smart PLS-4 digunakan untuk analisis data melalui pengujian hubungan langsung antar variabel serta pengujian efek mediasi reputasi dan kinerja keuangan menjadi perantara pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Signifikansi hubungan diuji menggunakan prosedur bootstrapping dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 1. Pengukuran dan Sumber Data Variabel

Variabel	Indikator Utama	Sumber Data
ESG (Independen)	Skor ESG (BGK Foundation)	Laporan Tahunan BGK
Kinerja Keuangan	ROA	Laporan Tahunan Perusahaan
Reputasi	Termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI	SRI-KEHATI
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	Data Saham BEI

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif disajikan untuk memahami karakteristik data penelitian dengan hasil pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Statistik	ESG	ROA	REP	TOBIN
Jumlah Data (N)	85	85	85	85
Nilai Minimum	0,09	-0,20	0,00	0,37
Nilai Maksimum	0,96	0,71	1,00	4,33
Rata-rata (Mean)	0,336	0,119	0,224	1,357
Standar Deviasi	0,223	0,147	0,420	0,798

Sumber: Hasil olah data, 2025

ESG dengan nilai rerata sebesar 0,336 dapat diartikan, skor implementasi ESG pada sampel perusahaan berada di level moderat (sekitar 33,6%). Simpangan Standar 0,223 diartikan adanya variasi yang cukup signifikan pada skor ESG antar perusahaan dalam sampel.

ROA dengan nilai rata-rata 0,119 (11,9%) dapat diartikan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian mampu menghasilkan laba yang positif secara rata-rata. Namun, terdapat perusahaan dengan nilai minimum -0,20 (rugi) dan nilai maksimum 0,71. Standar

deviasi sebesar 0,147 menunjukkan fluktuasi profitabilitas yang cukup dinamis di antara subjek penelitian.

REP dengan Nilai rata-rata 0,224 menunjukkan bahwa sekitar 22,4% dari total sampel masuk dalam kriteria Indeks SRI-KEHATI, sedangkan sisanya (77,6%) tidak masuk dalam kriteria.

TOBIN dengan nilai rerata 1,357. Karena nilainya di atas 1, secara umum pasar memberikan valuasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku aset perusahaan tersebut (pengelolaan aset yang baik). Nilai maksimum mencapai 4,33, yang mengindikasikan adanya perusahaan dengan nilai pasar yang sangat tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan kenormalan sebaran data dengan hasil pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		328
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	151.24400470
Most Extreme Differences	Absolute	0.265
	Positive	0.265
	Negative	-0.186
Test Statistic		0.265
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c

Sumber: Hasil Uji SPSS, 2025

Nilai signifikansi sebesar 0,000 dari Hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% mengindikasikan distribusi yang tidak normal pada data residual. Sehingga penggunaan metode Partial Least Squares (PLS) dalam penelitian ini menjadi relevan, karena PLS bersifat *non-parametric* dan tidak memerlukan asumsi normalitas data (Hair et al., 2021).

Pengujian Model Pengukuran (Outer Model)

Tabel 4. Hasil Outer Model

Variabel	Indikator	Outer Loadings
ESG	ESG	1.000
Reputasi Perusahaan	REP	1.000
Kinerja Keuangan	ROA	1.000
Nilai Perusahaan	TOBIN	1.000

Sumber: Olah Data Smart PLS4, 2025

Seluruh indikator memiliki nilai outer loading sebesar 1,00 karena masing-masing konstruk hanya diukur dengan satu indikator. Angka ini menunjukkan bahwa indikator sepenuhnya merepresentasikan konstruk, sehingga memenuhi kriteria validitas konvergen

(Hair et al., 2021). Pengujian reliabilitas internal tidak dijalankan pada model penelitian SEM PLS dengan 1 indikator karena tidak terdapat varians antar indikator (Hair et al., 2021).

Uji Multikolinearitas

Uji ini memastikan apakah terdapat korelasi yang terlalu tinggi antar variabel X. Hasil pengujian ditunjukkan pada nilai VIF seperti pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Nilai VIF

	Nilai VIF
ESG -> REP	1.000
ESG -> ROA	1.000
ESG -> TOBIN	1.075
REP -> TOBIN	1.094
ROA -> TOBIN	1.028

Sumber: Hasil Uji Smart PLS 4, 2025

Seluruh nilai VIF di bawah 5 mengindikasikan tidak terdapat masalah korelasi antar variabel independen dalam model struktural (Hair et al., 2021).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa besar varians dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi

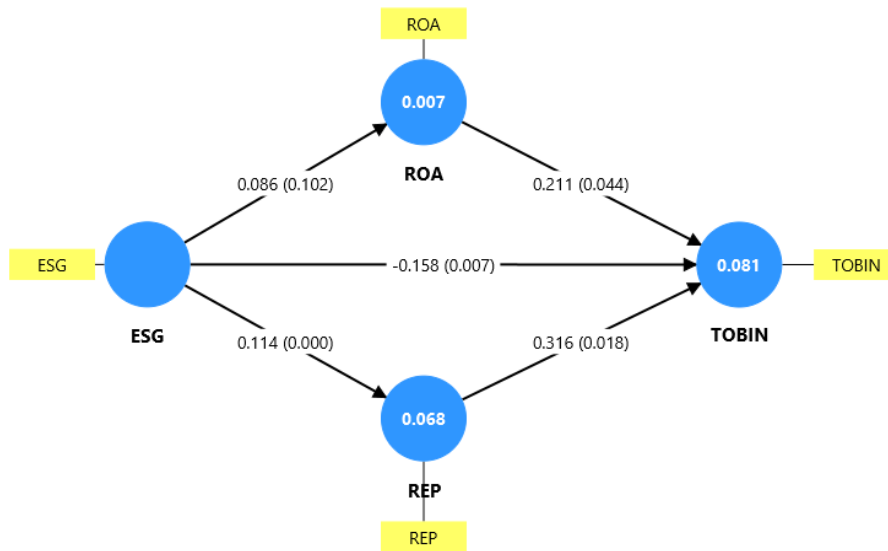
	Nilai R^2
REP	0,068
ROA	0,007
TOBIN	0,081

Sumber: Hasil Uji Smart PLS 4, 2025

Nilai R^2 sebesar 0,081 menunjukkan bahwa ESG, kinerja keuangan, dan reputasi perusahaan mampu menjelaskan 8,1 % variasi nilai perusahaan.

Pengujian Hubungan Langsung

Analisis Data Statistik untuk menguji Hubungan langsung menggunakan Smart PLS-4 terlihat pada Gambar 1 dan Tabel 7:



Gambar 1. Hasil Uji Statistik Hubungan Langsung

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Hubungan Langsung

Hubungan Antar Variabel	Koefisien	P-Value	Keterangan
ESG -> ROA	0,086	0,102	Tidak Signifikan
ESG -> REP	0,114	0,000	Signifikan Positif
ESG -> TOBIN	-0,158	0,007	Signifikan Negatif
REP -> TOBIN	0,316	0,018	Signifikan Positif
ROA -> TOBIN	0,211	0,044	Signifikan Positif

Sumber: Hasil Uji Smart PLS 4, 2025

ESG Terhadap Kinerja Keuangan

P-Value dengan nilai 0,102 (> 0,05) dapat diartikan terdapat pengaruh tidak signifikan ESG terhadap kinerja keuangan (ROA). Hasil ini tidak mendukung Hipotesis 1 bahwa penerapan ESG belum secara langsung berdampak pada profitabilitas perusahaan. ESG belum mampu berperan dalam menciptakan peningkatan profitabilitas dalam periode pengamatan. Kontradiksi ini kemungkinan terjadi karena manfaat finansial ESG yang bersifat jangka panjang.

ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien - 0,158 dan signifikansi pada nilai 0,007 (< 0,05) menunjukkan bahwa ESG memberikan pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q). Temuan ini mendukung Hipotesis 2 dan mengindikasikan bahwa bahwa penerapan ESG pada periode pengamatan cenderung dipersepsikan sebagai biaya oleh pasar, sehingga menurunkan nilai perusahaan dalam jangka pendek.

Temuan ini berlawanan dengan dugaan umum yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG memberikan sinyal positif bagi investor (*Signalling Theory*). Secara empiris, hasil ini menunjukkan bahwa investor pada sampel perusahaan ini kemungkinan besar masih memandang aktivitas ESG sebagai beban biaya (*cost*) yang mengurangi kemakmuran pemegang saham dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan fakta bahwa pasar belum memberikan apresiasi langsung pada investasi lingkungan dan sosial jika tidak dibarengi dengan hasil finansial yang nyata.

ESG terhadap Reputasi Perusahaan

Nilai koefisien 0,114 dan signifikansi pada nilai 0,000 ($< 0,05$), menunjukkan bahwa ESG berpengaruh secara signifikan dan arah positif terhadap reputasi perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin baik penerapan ESG, semakin tinggi reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Hasil ini juga mendukung *Legitimacy Theory*, di mana perusahaan melakukan pengungkapan ESG untuk mendapatkan pengakuan dan legitimasi dari masyarakat. Hal ini juga membuktikan bahwa meskipun pasar saham bereaksi negatif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q), masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya memberikan apresiasi dalam bentuk peningkatan reputasi.

Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien pada nilai 0,211 dan signifikansi pada nilai 0,044 ($< 0,05$) artinya kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tetap menjadi determinan utama nilai perusahaan. Temuan ini selaras dengan Teori Signal (*Signalling Theory*), di mana tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan informasi kepada investor adanya sinyal positif bahwa perusahaan efisien secara kinerja operasional dan prospek masa depan baik. Secara empiris, hasil ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal masih menjadikan profitabilitas (ROA) sebagai acuan utama dalam menentukan valuasi perusahaan (Tobin's Q). Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba dari aset yang dikelola secara langsung meningkatkan kepercayaan pasar.

Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien pada nilai 0,316 dan signifikansi 0,018 ($< 0,05$), menunjukkan reputasi perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa Reputasi berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung *Resource-Based View (RBV) Theory*, yang menyatakan bahwa aset tidak berwujud (*intangible assets*) seperti reputasi adalah sumber keunggulan kompetitif dan mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Pengujian Hubungan Mediasi

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah REP atau ROA mampu menjembatani pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN). Pengujian Hubungan Mediasi menggunakan Smart PLS-4 dengan data pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik Hubungan Mediasi

Jalur Hubungan (Indirect Effect)	Koefisien	P-Values	Kesimpulan Hipotesis
ESG -> ROA -> TOBIN	0,018	0,251	Mediasi Ditolak (Tidak Signifikan)
ESG -> REP -> TOBIN	0,036	0,037	Mediasi Diterima (Signifikan)

Sumber: Hasil Uji Smart PLS 4, 2025

Reputasi sebagai variabel mediasi antara ESG terhadap TOBIN

Nilai P-Value 0,037 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa Reputasi (REP) secara signifikan mampu memediasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan. ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan yang sebelumnya mampu meningkatkan reputasi perusahaan terlebih dahulu. Temuan ini memperkuat *Resource-Based View (RBV) Theory* yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif (nilai perusahaan) diperoleh dari aset strategis tak berwujud seperti reputasi yang dibangun melalui tanggung jawab sosial (ESG). Secara empiris, meskipun pasar mungkin memberikan pengaruh negatif terhadap biaya implementasi ESG secara langsung, efek tersebut berbalik menjadi positif ketika ESG berhasil dikonversi menjadi citra perusahaan yang baik (Reputasi).

Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi antara ESG terhadap TOBIN

Nilai P-Value 0,251 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa ROA tidak mampu memediasi pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan. ROA tidak mampu menjadi mediator menunjukkan bahwa aktivitas ESG perusahaan dalam sampel belum mampu bertransformasi menjadi efisiensi operasional atau keunggulan finansial jangka pendek yang dapat dideteksi oleh investor. Hasil ini berbeda dengan pandangan yang menyatakan bahwa ESG meningkatkan efisiensi dan meningkatkan laba (ROA).

Kebaruan dan Implikasi

Kebaruan dari temuan ini adalah

1. Pengujian dua variabel intervening secara simultan, yaitu kinerja keuangan dan reputasi perusahaan.
2. Mampu mengidentifikasi bahwa pada perusahaan sampel, Reputasi adalah satu-satunya "jembatan" efektif bagi ESG untuk berkontribusi pada nilai perusahaan.
3. Koefisien pengaruh reputasi (0,316) lebih besar dibandingkan pengaruh ROA (0,211) terhadap nilai perusahaan. Persepsi publik dan citra perusahaan (Reputasi) memberikan dampak yang lebih kuat terhadap valuasi pasar dibandingkan kinerja keuangan perusahaan.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoretis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memperkuat integrasi teori stakeholder, teori signaling dan Teori *Resource-Based View (RBV)*, untuk menjelaskan mekanisme pengaruh ESG pada nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan ESG tidak hanya berfungsi sebagai sinyal eksternal, tetapi juga menghasilkan manfaat internal melalui peningkatan kinerja keuangan dan reputasi.

Selain itu, penelitian ini memperkaya literatur ESG di negara berkembang dengan bukti empiris bahwa pasar modal Indonesia mulai menginternalisasi nilai keberlanjutan dalam penilaian perusahaan.

Implikasi Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi:

1. Manajemen perusahaan, untuk menjadikan ESG sebagai bagian dari strategi bisnis jangka panjang, bukan sekadar kewajiban pelaporan.
2. Investor, sebagai dasar dalam mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam keputusan investasi.
3. Regulator, khususnya OJK, untuk terus mendorong kualitas pengungkapan ESG karena terbukti berdampak pada nilai perusahaan.

Simpulan

Praktik Keberlanjutan Berbasis ESG secara langsung memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN). Investor terindikasi cenderung memandang biaya implementasi ESG sebagai beban yang mengurangi kemakmuran jangka pendek pemegang saham. Reputasi berhasil sebagai Jalur Penguat Nilai Perusahaan meskipun dampak langsungnya negatif, ESG terbukti meningkatkan Reputasi perusahaan (REP) secara signifikan. Hal yang menarik dari penelitian ini bahwa Reputasi mampu berperan sebagai variabel mediasi yang mengubah dampak ESG menjadi positif terhadap Nilai Perusahaan. Ini membuktikan bahwa investasi ESG hanya akan menguntungkan nilai pasar jika berhasil ditransformasikan menjadi citra publik yang positif (*Resource-Based View*). Kinerja Keuangan (ROA) memiliki pengaruh positif langsung terhadap Nilai Perusahaan. Namun, ESG tidak terbukti memengaruhi ROA secara signifikan, sehingga ROA tidak berhasil memediasi hubungan ESG terhadap Nilai Perusahaan. Fakta ini dapat diartikan manfaat ESG di perusahaan sampel lebih bersifat strategis-persepsional (melalui reputasi) daripada efisiensi operasional-akuntansi (melalui laba). Data menunjukkan bahwa pengaruh Reputasi terhadap Nilai Perusahaan (0,316) lebih besar dibandingkan pengaruh ROA (0,211) menunjukkan adanya kebaruan temuan bahwa pasar saat ini memberikan valuasi lebih tinggi pada aset tak berwujud dan persepsi publik dibandingkan sekadar angka profitabilitas di laporan keuangan.

Disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan indikator kinerja keuangan seperti ROE atau EVA yang berbasis pasar dan jangka panjang. Selain itu, perlu mengeksplorasi variabel mediasi non-keuangan, seperti kepercayaan investor dan legitimasi sosial, untuk mengintegrasikan manfaat strategis ESG secara lebih komprehensif. Penelitian ini telah menggunakan data perusahaan pada periode 2020–2023, selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar dapat menangkap dampak jangka panjang praktik ESG terhadap reputasi dan nilai perusahaan. Hal ini penting karena manfaat ESG cenderung tidak langsung dirasakan oleh pasar dan membutuhkan waktu sebelum tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afifah, N., Astuti, S. W. W., & Irawan, D. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3), 346–364. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4644>
- Baah, C., Jin, Z., & Tang, L. (2020). Organizational and regulatory stakeholder pressures friends or foes to green logistics practices and financial performance: Investigating corporate reputation as a missing link. *Journal of Cleaner Production*, 247, 119125. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119125>
- Bhandari, K. R. (2022). *The resource-based view , stakeholder capitalism , ESG , and sustainable competitive advantage : The firm ' s embeddedness into ecology , society , and governance*. November 2021, 1525–1537. <https://doi.org/10.1002/bse.2967>
- Brigham, E. F., & Joel F. Houston. (2013). *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Deegan, C. (2000). *Financial Accounting Theory*. NSW: McGraw-Hill.
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 4(1), 46–55. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55.
- Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., & Firmansyah, A. (2024). ESG RISK Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Akuntansiku*, 3(2), 64–76. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.691>
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. de. (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge University Press.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2022). *Global Sustainable Investment Review 2020*. <https://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) (3rd ed.)* (3rd ed). Sage Publications.
- Jao, R., Randa, F., Holly, A., & Laorens, E. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Reputasi Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 9(2), 173. <https://doi.org/10.32502/jab.v9i2.8768>

- Jaya, A., Kuswandi, S., Widya Prasetyandari, C., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2023). *No Title*. PT GLOBAL EKSEKUTIF TEKNOLOGI.
- Kehati, Y. (2025). *Realitas Krisis, Keanekaragaman Hayati*. <https://kehati.or.id/app/uploads/2025/01/AR-KEHATI-2023-INDONESIA-HIGHRES.pdf>
- Kelley, K. J., Hemphill, T. A., & Thams, Y. (2019). Corporate social responsibility, country reputation and corporate reputation: A perspective on the creation of shared value in emerging markets. *Multinational Business Review*, 27(2), 178–197. <https://doi.org/10.1108/MBR-07-2017-0047>
- Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Competitive Advantage on Companies Performance as An Implementation of Sustainable Economic Growth in Indonesia for Period of 2015-2019. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 940(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>
- Made, N., Dwimayanti, D., Putu, D., Sukartha, Y., Ayu, I. G., & Asri, M. (2023). *Beyond profit : How ESG performance influences company value across industries ?* 20(1), 43–65. <https://doi.org/10.31106/jema.v20i1.20574>
- Makhdalena, M., Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023). ESG and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From ASEAN. *Etikonomi*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- Qu, W., & Zhang, J. (2023). Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG), Life Cycle, and Firm Performance: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 15(18), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su151814011>
- Suripno. (2025). *Sustainability dan ESG, Strategi Implementasi di Korporasi* (N. Utami (ed.); Pertama). CV Detak Pustaka.
- Utami, R., & Falah, F. (2025). Peran Profitabilitas dalam Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks ESG Tahun 2019-2023. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(1), 457–467. <https://doi.org/10.60036/jbm.v5i1.516>
- Utami, R., Zuyyina, Z., Firmansyah, A., & Muhtadin, Y. (2025). *Valuing Companies Through Environment , Social , Governance : The Role of Company Reputation and Financial Performance as Mediating Variables in Companies Listed on the IDX*. 5(59), 486–502.