

PENGUNGKAPAN ENVIRONMENT, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) UNTUK MENCIPTAKAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN

Diota Prameswari Vijaya¹
M. Rudi Irwansyah²

^{1,2}Universitas Pendidikan Ganesha, Surel: diota.pv@undiksha.ac.id

Abstract: Three key components of a sustainability report are environmental, social, and governance (ESG) factors, whose disclosure can benefit both companies and stakeholders, thereby enhancing financial performance and firm value. This study aims to examine the effect of ESG disclosure on firm value, the effect of ESG disclosure on financial performance, the effect of financial performance on firm value, and the mediating role of financial performance in the relationship between ESG disclosure and firm value. This research focuses on 18 companies listed in the ESG Leader (ESGL) Index of the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2023. The analysis employs path analysis. The findings reveal that ESG disclosure has a positive and significant effect on firm value. However, ESG disclosure does not affect financial performance, and financial performance also does not influence firm value. Additionally, the results indicate that financial performance does not mediate the relationship between ESG disclosure and firm value.

Keywords: ESG disclosure, financial performance, firm value

PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir, *Environment* (lingkungan), *Social* (sosial), dan *Governance* (tata kelola) (ESG) telah menjadi komponen penting dalam pelaporan perusahaan. Analisis ESG menjadi lebih penting lagi di masa sulit akibat Covid-19 karena hal ini mencerminkan bagaimana perusahaan harus melakukan perbaikan pelaporan non-keuangan mereka. Keterbukaan informasi non-keuangan berpotensi melakukan mitigasi asimetri informasi antarperusahaan dan investor serta untuk menghemat biaya modal (Raimo et al., 2021). Penelitian (Ferriani & Natoli, 2021) mengklaim bahwa pengungkapan ESG menjadi hal yang penting bagi investor dan perusahaan sebagai kinerja keberlanjutan selama krisis COVID-19.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Gst Ayu Ketut Rencana Sari Dewi, S.E., 2023). Pasar saham di seluruh dunia juga berinisiatif mengambil kebijakan untuk meningkatkan level kinerja ESG. Perusahaan berlabel “hijau” umumnya cenderung mendapatkan lebih banyak paparan media, sehingga dapat menarik

lebih banyak investasi dari pasar modal (Liu & Hamori, 2020). Pengungkapan ESG menjadi semakin penting bagi reputasi atau citra perusahaan dalam mengenali isi-isu ESG, menjadi keunggulan kompetitif dan pengambilan keputusan investasi (Tamimi & Sebastianelli, 2017). Banyak investor yang menganggap pengungkapan ESG sebagai proksi penilaian kualitas manajemen. Kombinasi seluruh dimensi ESG mendukung penilaian investor terhadap peluang, risiko, transparansi, dan kinerja masa depan perusahaan yang mendasarinya (Albarrak et al., 2019). Hal ini sejalan dengan survei yang dilakukan CFA Institute tahun 2020 kepada kalangan investor mengenai pertimbangan umum saat membuat keputusan investasi. Dari 2.800 responden, 85% melaporkan bahwa mereka mempertimbangkan faktor Environmental, Social, dan Governance (ESG) saat membuat keputusan investasi.

Pentingnya kinerja ESG di Indonesia didukung melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Sementara itu, pada akhir tahun 2020, BEI meluncurkan indeks baru, yaitu indeks ESG yang diharapkan dapat memacu praktik-praktik yang berkaitan dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola emiten dalam penerapan investasi berkelanjutan di Indonesia. Peluncuran indeks ESG ini bisa memperkuat komitmen BEI untuk mendorong praktik ESG dan menjadi salah satu tonggak pencapaian penerapan investasi berkelanjutan di Indonesia (Prima & Dewi, 2020).

Dalam beberapa tahun terakhir terdapat beberapa penelitian yang mencoba mengukur dampak faktor-faktor ESG terhadap kinerja dan penilaian perusahaan (Baalouch et al., 2019); (Battisti et al., 2019); (Zahara, 2022). (Zahroh & Hersugondo, 2021) menemukan adanya keterkaitan positif antara faktor sosial dan kinerja keuangan. Hasil penelitian (Inawati & Rahmawati, 2023) menyatakan bahwa faktor sosial, lingkungan dan tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor non keuangan. Penelitian (Elika & Hidayah, 2023); (Melinda & Wardhani, 2020b); (Zhang et al., 2020) menunjukkan perusahaan yang berfokus pada kinerja ESG mencapai nilai perusahaan dan kinerja yang lebih baik.

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang masuk dalam IDX ESG Leaders (IDXESGL). Indeks ini baru diluncurkan BEI pada 14 Desember 2020 yang memiliki

penilaian ESG. Indeks IDXESGL merupakan satu dari lima indeks BEI berbasis ESG. Adapun yang membedakan Indeks IDXESGL diantara yang lain, yaitu indeks IDXESGL menggunakan metode penilaian dengan melacak pergerakan harga saham dengan rating ESG yang kuat, kontroversi minimal, likuiditas transaksional, dan kinerja keuangan kuat.

Penelitian ini penting dilakukan karena meskipun banyak penelitian yang mengungkapkan pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, namun masih ditemukan perdebatan mengenai bagaimana faktor ESG mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Literatur empiris yang membahas pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan juga tidak memberikan hasil yang tegas (Fatemi et al., 2018). Menurut penelitian (Husada & Handayani, 2021) kinerja sosial tidak berdampak terhadap kinerja keuangan karena manfaat finansial dari praktik sosial bergantung pada tingkat investasi yang dilakukan atau frekuensi yang menyerukan praktik sosial tersebut. Selain itu, tuntutan perusahaan untuk melaporkan pelaporan keberlanjutan, diharapkan penelitian ini menambah referensi pentingnya kinerja ESG untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini juga diharapkan mampu membuktikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan ESG tinggi dan termasuk dalam Indeks IDXESGL memiliki kinerja keuangan yang baik dan tentunya nilai perusahaan yang baik pula.

Dalam teori legitimasi, perusahaan harus mengedepankan nilai-nilai dan norma-norma masyarakat di tempat perusahaan beroperasi, sebagai sarana untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat tersebut dan sebagai penentu keberlanjutan perusahaan. Menurut (Safriani & Utomo, 2020) menekankan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan semua aktivitas operasionalnya berdasarkan atas nilai dan norma sosial masyarakat dengan tujuan supaya perusahaan memperoleh kewenangan dari masyarakat. Dengan menerapkan kebijakan yang menyeimbangkan nilai dan norma, maka perusahaan dapat memperoleh pengakuan unggul dari masyarakat. Pengakuan ini dapat berdampak terhadap keberlanjutan dan kemampuan perusahaan untuk mencapai kinerja yang optimal (Safriani & Utomo, 2020). Pengungkapan legitimasi perusahaan terhadap masyarakat akan diakui secara luas oleh para pemangku kepentingan seperti pelanggan dan investor, sehingga dapat menghasilkan peningkatan yang lebih baik dalam kinerja

keuangan (Al Amosh et al., 2022). Perusahaan juga dapat bertahan dan tumbuh apabila tindakan dan praktik-praktik bisnis yang dijalankan memperoleh legitimasi (Ahn & Park, 2018).

Perkembangan aksi korporasi melalui strategi ESG dimotivasi oleh kebutuhan untuk mencapai legitimasi (Eliwa et al., 2021). Praktik ESG yang dilegitimasi menempatkan perusahaan pada pijakan yang menguntungkan, memungkinkannya memperoleh sumber daya secara lebih efisien dan dengan persyaratan yang lebih menguntungkan (Deephouse, 1999). Demikian pula, perusahaan yang berkinerja buruk dalam aspek ESG menghadapi kesulitan dalam mengamankan sumber daya dan dukungan yang diperlukan (misalnya biaya utang) untuk berhasil di lingkungan beroperasinya perusahaan (Eliwa et al., 2021). Perusahaan haruslah berkomitmen meyakinkan stakeholder untuk beroperasi sesuai dengan norma dan harapan masyarakat, sehingga menjadi motif bagi perusahaan untuk terlibat dalam praktik ESG (Michelon et al., 2015).

Kontribusi awal faktor-faktor ESG adalah dianggap sebagai investasi lingkungan atau tanggung jawab sosial yang melebihi tujuan lingkungan, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Fatemi et al., 2018); dan (Serafeim, 2015). Tingkat kinerja lingkungan perusahaan secara langsung berdampak pada kemampuannya untuk memberikan kontribusi positif. Akibatnya, keinginan perusahaan untuk mengungkapkan tanggung jawab sosialnya meningkat sebanding dengan kinerja lingkungannya (Inawati & Rahmawati, 2023).

Menurut studi yang dilakukan oleh (Safriani & Utomo, 2020) dan (Triyani et al., 2020), menemukan adanya keterkaitan positif antara faktor environmental dan kinerja keuangan. Jika perusahaan mampu mencapai tingkat keberhasilan yang tinggi dalam hal kinerja lingkungannya, maka perusahaan tersebut akan dapat memastikan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Hal ini karena perusahaan akan memantapkan dirinya sebagai anggota masyarakat yang terhormat di tempatnya beroperasi. Menurut studi yang dilakukan oleh (Melinda & Wardhani, 2020a) dan (Al Amosh et al., 2022) menemukan bahwa tata kelola memberikan dampak yang baik terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan itu, hasil penelitian (Minggu et al., 2023) menunjukkan bahwa lingkungan, sosial, dan tata kelola mempengaruhi kinerja keuangan secara parsial. Hasil penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) menjadi kekuatan

bagi perusahaan yang mempengaruhi kinerja keuangannya (Zahara, 2022).

Pengungkapan ESG ternyata tidak hanya mampu meningkatkan kinerja perusahaan saja, tetapi juga nilai perusahaan. menemukan bahwa kekuatan ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan dan kelemahan ESG menurunkan nilai perusahaan. Penelitian (Elika & Hidayah, 2023); (Melinda & Wardhani, 2020a); (Zhang et al., 2020) menunjukkan perusahaan yang berfokus pada kinerja ESG mencapai nilai perusahaan dan kinerja yang lebih baik. Selain pengaruh langsung ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan, terdapat penelitian yang menemukan pengaruh tidak langsung ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan. Penelitian (Zahara, 2022) menemukan bahwa pengungkapan emisi gas karbon mampu memperbaiki kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan dan kinerja keuangan juga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, kinerja perusahaan tidak mampu memperantarai pengaruh pengungkapan emisi gas karbon terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Arofah & Khomsiyah, 2023) menemukan bahwa kinerja keuangan (ROA) memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan, sedangkan sebelum dimoderasi keduanya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H1: Terdapat pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan

H2: Terdapat pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan

H3: Terdapat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

H4: Terdapat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan yang masuk dalam Indeks IDX ESG Leaders. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDX ESG Leaders (IDXESGL). Perusahaan yang dipilih harus memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) tercatat secara berturut-turut dalam Indeks IDXESGL selama periode 2020–2023, (2) menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara

lengkap di situs resmi IDX (idx.co.id) dari tahun 2020 hingga 2023, dan (3) menyajikan skor ESG yang dikeluarkan oleh IDX selama periode 2020–2023. Terdapat tiga variabel dalam penelitian yaitu sebagai berikut..

- 1) Variabel Dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus Tobin's Q. semakin besar nilai Tobin's Q, maka semakin tinggi nilai perusahaan.
- 2) Variabel Independen dalam penelitian ini ESG Score yang merujuk pada tiga kriteria, yaitu 1) *environmental* (lingkungan) mempertimbangkan dampak operasional bisnis terhadap lingkungan beroperasi dan bagaimana perusahaan dapat turut berperan sebagai *environmental stewards*; 2) *social* (sosial) mempertimbangkan hubungan dan reputasi perusahaan terhadap stakeholdernya; dan 3) *governance* (tata kelola) mempertimbangkan prinsip tata kelola perusahaan dalam mengatur dirinya sendiri. Indeks ESG dihitung dengan membagi nilai pengungkapan ESG dengan total pengungkapan maksimal dikali 100%.
- 3) Variabel Antara (Intervening) dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan untuk melihat pengaruh tidak langsung antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indikator rasio keuangan, yaitu *Return On Assets* (ROA).

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (path analysis). Model ini digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel independen terhadap variabel dependen. Pada tahap awal, peneliti akan melakukan analisis statistik deskriptif terkait data yang telah dikumpulkan dan diolah. Selanjutnya, peneliti melakukan analisis regresi linier sederhana menggunakan SPSS dengan terlebih dahulu menguji asumsi klasik. Setelah itu, dibuatlah model analisis jalur untuk menjawab hipotesis keempat penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian analisis jalur, dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian pertama adalah uji normalitas. Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa data penelitian telah berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Uji Normalitas

Variabel	Signifikansi	Keputusan
ESG	0,00	Data tidak berdistribusi normal
ROA	0,01	Data tidak berdistribusi normal
TOBINS	0,00	Data tidak berdistribusi normal

Sumber: Data diolah

Karena nilai signifikansi ketiga variabel $<0,05$, maka dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal. Untuk mengobatinya, dilakukan transformasi data pada ketiga variabel tersebut. Bentuk persamaan yang baru adalah:

$$\text{LgTobin} = \beta_1 \text{LgESG} + \beta_2 \text{LgROA} + e \quad (1)$$

$$\text{LgROA} = \alpha_1 \text{LgESG} + \mu \quad (2)$$

Dari hasil transformasi didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Normalitas Setelah Transformasi

Variabel	Signifikansi	Keputusan
ESG	0,11	Data berdistribusi normal
ROA	0,56	Data berdistribusi normal
TOBINS	0,21	Data berdistribusi normal

Sumber: Data diolah

Pengujian berikutnya adalah uji heteroskedastisitas yang bertujuan untuk menguji varians dari kesalahan (error) dalam model regresi. Pengujian yang dilakukan dengan Uji Glejser. Uji ini melibatkan regresi nilai absolut residu terhadap variabel independen. Jika koefisien dari regresi ini signifikan, maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Dari hasil pengujian didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Glejser

Persamaan	Signifikansi	Keputusan
1	0,078	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3	0,051	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah

Pengujian berikutnya yaitu uji autokorelasi yang berfungsi menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Pengujian dilakukan dengan uji *durbin watson* (DW). Apabila nilai DW diantara -2 sampai +2 dapat dikatakan tidak ada autokorelasi. Hasil pengujian didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Durbin Watson

Persamaan	Nilai DW	Keputusan
1	1,939	Tidak terjadi autokorelasi
2	1,911	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah

Pengujian berikutnya yang dilakukan uji multikolinearitas. Uji ini dilakukan untuk memastikan apakah di dalam sebuah model regresi ada interkorelasi atau kolinearitas antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi multikolinearitas dengan melihat nilai toleransi dan nilai variance inflation factor (VIF). Nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi, dikarenakan $VIF=1/tolerance$. Nilai cut-off yang digunakan adalah untuk nilai tolerance 0,10 atau nilai VIF diatas angka 10. Hasil pengujian didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Multikolonearitas

Persamaan	Tolerance	VIF	Keputusan
1	0,994	1.006	Tidak terjadi multikolinearitas
2	0,956	1.046	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data diolah

Setelah uji asumsi klasik dilakukan dan model regresi telah lolos keseluruhan uji asumsi klasik, maka langkah berikutnya adalah melakukan analisis data.

Pengujian determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil uji determinasi menggunakan nilai Adjusted R Square:

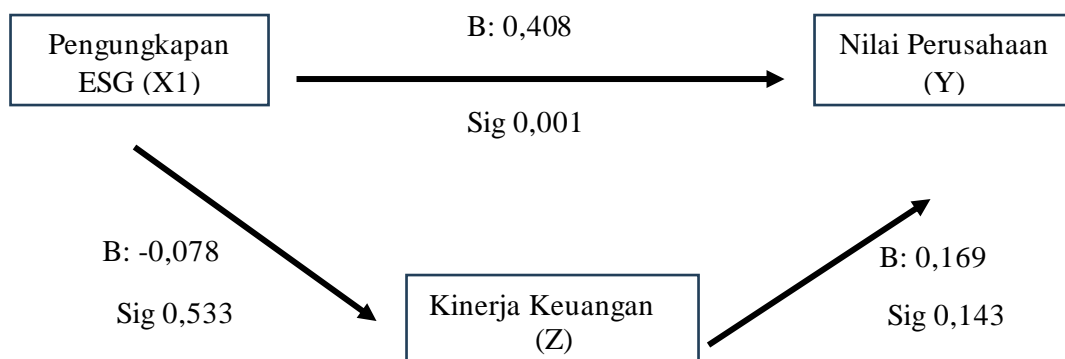
Tabel 6. Koefisien Determinasi

Persamaan 1	0,159
Persamaan 2	0,009

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil diatas, diketahui nilai adjusted R square adalah 0,159 atau bisa dikatakan variabel pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 15,9% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model. Sedangkan untuk persamaan kedua hanya memiliki nilai 0,009, artinya hanya 0,9% variabel ESG mempengaruhi kinerja keuangan, sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat dalam model. Kinerja keuangan memang memiliki faktor-faktor yang mempengaruhinya baik faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan.

Pengujian berikutnya dilakukan untuk menguji hipotesis penelitian. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat digambarkan hubungan antar variabel sebagai berikut:



Persamaan yang terbentuk dari gambar di atas, yaitu:

$$\text{LgTobin} = 0,408 \text{ LgESG} + 0,169 \text{ LgROA} + e \quad (1)$$

$$\text{LgROA} = -0,078 \text{ LgESG} + \mu \quad (2)$$

Berdasarkan gambar diatas, diketahui bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,001 (<0,05), artinya hipotesis pertama diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif dengan konstanta 0,408, artinya semakin besar pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin meningkat. Hipotesis kedua memiliki nilai signifikansi 0,533 (>0,05), artinya hipotesis kedua tidak didukung oleh data. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hipotesis ketiga memiliki nilai signifikansi 0,143 (>0,05), artinya hipotesis ketiga tidak didukung oleh data. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hipotesis keempat juga tidak didukung oleh data, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG menjadi semakin penting bagi reputasi atau citra perusahaan dalam mengenali isi-isu ESG, menjadi keunggulan kompetitif dan pengambilan keputusan investasi (Tamimi & Sebastianelli, 2017). Banyak investor yang menganggap pengungkapan ESG sebagai proksi penilaian kualitas manajemen. Kombinasi seluruh dimensi ESG mendukung penilaian investor terhadap peluang, risiko, transparansi, dan kinerja masa depan perusahaan yang mendasarinya (Albarrak et al., 2019). (Fatemi et al., 2018) menemukan bahwa kekuatan ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan dan kelemahan ESG menurunkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini yang menemukan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian (Elika & Hidayah, 2023); (Melinda & Wardhani, 2020a); (Zhang et al., 2020) yang juga menunjukkan perusahaan yang berfokus pada kinerja ESG mencapai nilai

perusahaan dan kinerja yang lebih baik. Kontribusi awal faktor-faktor ESG adalah dianggap sebagai investasi lingkungan atau tanggung jawab sosial yang melebihi tujuan lingkungan dan dengan demikian akan mempengaruhi nilai perusahaan (Fatemi et al., 2018),(Serafeim, 2015).

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan dapat bertahan dan tumbuh apabila tindakan dan praktik-praktik bisnis yang dijalankan memperoleh legitimasi (Ahn & Park, 2018). Perkembangan aksi korporasi melalui strategi ESG dimotivasi oleh kebutuhan untuk mencapai legitimasi (Eliwa et al., 2021) Praktik ESG yang dilegitimasi menempatkan perusahaan pada pijakan yang menguntungkan, memungkinkannya memperoleh sumber daya secara lebih efisien dan dengan persyaratan yang lebih menguntungkan (Deephouse, 1999). Demikian pula, perusahaan yang berkinerja buruk dalam aspek ESG menghadapi kesulitan dalam mengamankan sumber daya dan dukungan yang diperlukan (misalnya biaya utang) untuk berhasil di lingkungan beroperasinya perusahaan (Eliwa et al., 2021). Penyebab rendahnya adopsi integrasi ESG oleh perusahaan adalah kurangnya pemahaman tentang bagaimana mengintegrasikan masalah ESG ke dalam kinerja keuangan dan strategi perusahaan. Dengan demikian, dibutuhkan kinerja ESG yang baik agar meningkatkan proses legitimasi dan mengurangi risiko reputasi perusahaan (Fatemi et al., 2018).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Husada & Handayani, 2021) yang menyatakan bahwa kinerja sosial tidak berdampak terhadap kinerja keuangan karena manfaat finansial dari praktik sosial bergantung pada tingkat investasi yang dilakukan atau frekuensi yang menyerukan praktik sosial tersebut. Selain itu, tuntutan perusahaan untuk melaporkan pelaporan keberlanjutan, diharapkan penelitian ini menambah referensi pentingnya kinerja ESG untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Menurut penelitian (Husada & Handayani, 2021) kinerja sosial tidak berdampak terhadap kinerja keuangan karena manfaat finansial dari praktik sosial bergantung pada tingkat investasi yang dilakukan atau frekuensi yang menyerukan praktik sosial tersebut.

Hal ini bisa disebabkan karena kurangnya penerapan standar tata kelola perusahaan yang baik. Dengan kata lain, pengungkapan tata kelola bukanlah faktor utama dalam meningkatkan nilai ROA. Pada tahun 2022, 80% perusahaan yang diteliti (di Indonesia) menggunakan Standar GRI untuk sustainability report (pwc, 2023). Standar Global Reporting Initiative (GRI) dan Sustainable Development Goals (SDGs) adalah standar dan kerangka kerja yang paling banyak digunakan untuk sustainability report di sebagian besar yurisdiksi. Di Indonesia, *sustainability report* telah diwajibkan bagi lembaga keuangan dan perusahaan terbuka sejak tahun 2019 dan perusahaan tercatat sejak tahun 2020. Namun, karena adanya COVID-19, penerapannya diundur ke tahun 2021. Pada tahun kedua penerapannya, 88% perusahaan tercatat di Indonesia telah menyampaikan *sustainability report* tahun 2022. *Sustainability report* adalah instrumen yang penting dalam pendekatan pelaporan ESG bagi perusahaan Indonesia yang mencerminkan strategi perusahaan untuk menanggapi risiko iklim, keterlibatan pemangku kepentingan, dan kinerja ESG yang lebih baik.

Laporan ini mengungkapkan aspek yang menarik mengenai keterlibatan pemangku kepentingan dimana hanya 54% perusahaan telah mengungkapkan strategi untuk mengatasi kekhawatiran pemangku kepentingan. Hal ini berarti, masih banyak perusahaan-perusahaan, khususnya yang tercatat di bursa efek, yang belum memperhatikan aspek keterlibatan pemangku kepentingan. 36% perusahaan yang diteliti melaporkan bahwa direksi atau manajemennya telah mengikuti atau menerima pelatihan keberlanjutan pada tahun 2022, naik dari 24% pada tahun 2021. Pada tahun 2022, 68% perusahaan di Indonesia telah melibatkan Direksi atau manajemen dalam pelatihan keberlanjutan. Angka ini masih relatif rendah. Keterampilan pemimpin perusahaan harus terus ditingkatkan agar dapat menjalankan perannya secara efektif dalam mengawasi strategi, kemajuan dan tata kelola keberlanjutan perusahaan (pwc, 2023).

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan konsep yang memegang peranan penting bagi pemegang saham maupun investor karena merupakan indikator untuk menilai perusahaan secara keeluruhan. Rasio profitabilitas, likuiditas dan rasio lainnya merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan masing-masing memiliki pengaruh yang berbeda

terhadap nilai perusahaan. Analisis keuangan yang paling sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan menggunakan rasio likuiditas atau profitabilitas (Astuti & Lestari, 2024). Pada penelitian ini, kinerja keuangan yang diukur dengan rasio profitabilitas dengan menggunakan rasio ROA. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang masuk dalam ESGLeader, kinerja keuangan bukan faktor utama meningkatnya nilai perusahaan. Terdapat faktor-faktor lain yang menyebabkan kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, seperti siklus pasar dan sentimen investor, sehingga harga saham seringkali dipengaruhi oleh faktor eksternal dan mengabaikan kinerja keuangan jangka pendek. Alasan lainnya yaitu adanya strategi ekspansi dimana perusahaan mengorbankan profitabilitas jangka pendek demi ekspansi atau investasi dalam inovasi yang dapat mengurangi kinerja keuangan dalam waktu dekat.

Perusahaan yang masuk dalam ESG Leader tentunya memiliki kepentingan terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang terus berkembang. Isu-isu tersebut merupakan ekspektasi para pemangku kepentingan, sehingga manajer perlu menyelaraskan ekspektasi tersebut melalui kebijakan pengungkapan ESG untuk menjaga legitimasi dan reputasi mereka. Risiko perusahaan terhadap biaya modal menjadi perhatian utama dalam setiap keputusan investasi (Khanchel & Lassoued, 2022). Dengan kata lain, perusahaan mengorbankan profitabilitas jangka pendeknya untuk berinvestasi dalam pengungkapan ESG dan laporan keberlanjutan yang telah menjadi perhatian saat ini, sehingga kinerja keuangan perusahaan terindeks ESG Leader tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Pengungkapan *social report*, seperti pengungkapan kinerja lingkungan menunjukkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sebagai hasil dari peningkatan penjualan dan profitabilitas melalui loyalitas konsumen yang terbangun dengan cara pelaksanaan kegiatan sosial di lingkungannya. Nilai perusahaan sangat penting esensinya karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya

kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tidak langsung pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Penelitian ini tidak sejalan dengan (Elika & Hidayah, 2023); (Melinda & Wardhani, 2020a); (Zhang et al., 2020) yang juga menunjukkan perusahaan yang berfokus pada kinerja ESG mencapai nilai perusahaan dan kinerja yang lebih baik. Selain pengaruh langsung ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan, terdapat penelitian yang menemukan pengaruh tidak langsung ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan serta menguji pengaruh tidak langsung pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Leader tahun 2020 sampai 2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, pengungkapan ESG tidak berpengaruh kepada kinerja keuangan dan kinerja keuangan juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan tidak adanya pengaruh tidak langsung pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan peneliti. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya menggunakan proksi kinerja keuangan lainnya, seperti ROE atau rasio likuiditas yang mampu menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Selain itu, diharapkan penelitian selanjutnya menambah periode pengamatan atau menggunakan sampel perusahaan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahn, S. Y., & Park, D. J. (2018). Corporate Social Responsibility and Corporate Longevity: The Mediating Role of Social Capital and Moral Legitimacy in Korea. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 117–134. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10551-016-3161-3>

- Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & ANanzeh, H. (2022). Environmental, Social, and Governance Impact On Financial Performance: Evidence From The Levant Countries. *Corporate Governance*, 23(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
- Albarrak, M. S., Elnahass, M., & Salama, A. (2019). The Effect Of Carbon Dissemination On Cost Of Equity. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1179–1198. <https://doi.org/10.1002/bse.2310>
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(1), 125–133. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208>
- Astuti, A., & Lestari, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bidang Manufaktur. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2484–2499. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>
- Baalouch, F., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2019). A Study of The Determinants of Environmental Disclosure Quality: Evidence From French Listed Companies. *Journal of Management and Governance*, 23(4), 939–971. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10997-01909474-0>
- Battisti, E., Miglietta, N., Nirino, N., & Diaz, M. V. (2019). Value Creation, Innovation Practise, And Competitive Advantage: Evidence From The FTSE MIB Index. *European Journal Of Innovation Management*, 23(2), 273–290. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EJIM-09-2018-0211>
- Deephouse, D. L. (1999). To Be Different, Or To Be The Same? It's A Question (And Theory) Of Strategic Balance. *Strategic Management Journal*, 20(2), 147–166. [https://doi.org/https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266](https://doi.org/https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266)
- Elika, D. M., & Hidayah, R. (2023). The Effect Of ESG (Environment, SOcial And Governance) Performance On Company Value And Company Performance. *Management Studies And Entrepreneurship Journal*, 4(5), 5436–5444. <http://journal.yrpiaku.com/index.php/msej>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG Practices And The Cost Of Debt: Evidence From EU Countries. *Critical Perspectives On Accounting*, 79. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role Of Disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>

- Ferriani, F., & Natoli, F. (2021). ESG Risks In Times Of Covid-19. *Applied Economics Letters*, 28(18), 1537–1541. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1830932>
- Gst Ayu Ketut Rencana Sari Dewi, S.E., M. S. (2023). *Kewirausahaan Berbasis Green Economy*. Raja Grafindo Persada.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Inawati, W. A., & Rahmawati. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). ESG Disclosure and the Cost of Capital : Is There a Ratcheting Effect over Time ? *Sustainability*, 14, 1–19. <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/15/9237>
- Liu, G., & Hamori, S. (2020). Can One Reinforce Investments In Renewable Energy Stock Indices With The ESG Index? *Energies*, 13(5).
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020a). The Effect Of Enviromental, SOcial, Governance, And Controversies On Firms’ Value: Evidence From Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27, 147–173. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020b). The Effect Of Enviromental, Social, Governance, and Controversies On Firms Value: Evidance From Asia. *International Symposia In Economic Theory And Econometrics*, 27, 147–173. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR Reporting Practises And Quality Of Disclosure: An Emperical Analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Prima, B., & Dewi, H. K. (2020). *Bursa Efek Indonesia Luncurkan Indeks ESG Leaders*. <https://investasi.kontan.co.id/news/bursa-efekindonesia-luncurkan-indeks-esg-leaders%0A>

- pwc. (2023). *Tren dan Arah Sustainability Report Indonesia di Masa Mendatang*. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/tren-dan-arrah-sustainability-report-indonesia-di-masa-mendatang.html>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending The Benefits Of ESG Disclosure: The Effect On The Cost Of Debt Financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), 1–11. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v4i1.11584>
- Serafeim, G. (2015). Sustainability And Shareholder Value: Integrated Reporting and Investor Clientele. *Journal Of Applied Corporate Finance*, 27(2), 34–51.
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency Among S&P 500 Companies: An Analysis Of ESG Disclosure Scores. *Management Decision*, 55(8), 1660–1680.
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Enviromental, Social and Governance (ESG) Disclosure On Firm Performance: The Role Of CEO Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- Zahara, F. (2022). Pengungkapan Kinerja Lingkungan Sebagai Mekanisme Peningkatan Kinerja untuk Menciptakan Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4284–4290. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1086>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Enviromental, Social, Dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BUrsa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15.
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The Interaction Effect Between ESG and Green Innovation And Its Impact On Firm Value From The Perspective Of Information Disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 12(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su12051866>