

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA EMITEN INDEKS SRI-KEHATI

Fathihani^{1*}, Vely Randyantini², Suryo Ferdiantoro³, Durotun Hafisah⁴

^{1,2,3,4}Universitas Dian Nusantara, Jl. Tanjung Duren 2, Jakarta Barat, Indonesia, 11470

*corresponding: fathihani@undira.ac.id, vely.randyantini@undira.ac.id

ABSTRAK

Pandemi Covid-19 sejak akhir 2019 telah memicu ketidakstabilan ekonomi global dan menurunkan kepercayaan investor, yang tercermin pada melemahnya aktivitas pasar modal di Indonesia. Kondisi ini mendorong pergeseran preferensi investor dari orientasi jangka pendek menuju pertimbangan keberlanjutan melalui pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG). Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024 dengan pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder. Analisis dilakukan dengan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dimensi sosial dan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dimensi lingkungan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara aspek sosial dan tata kelola dengan nilai perusahaan, namun tidak pada aspek lingkungan. Temuan ini menegaskan bahwa investor lebih responsif terhadap kombinasi kinerja sosial, tata kelola, dan profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan.

Keywords: ESG, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, SRI-KEHATI

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic since late 2019 has triggered global economic instability and reduced investor confidence, as reflected in the weakening of capital market activities in Indonesia. This condition has led to a shift in investor preferences from short-term orientation towards sustainability considerations through Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure. This study aims to analyse the effect of ESG disclosure on firm value and to examine the role of financial performance as a moderating variable. The research focuses on companies listed in the SRI-KEHATI index over the 2020–2024 period, employing a quantitative approach with secondary data. The analysis is conducted using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings indicate that the social and governance dimensions have a positive effect on firm value, while the environmental dimension does not show a significant effect. Return on Assets (ROA) has a positive effect on firm value and acts as a moderating variable that strengthens the relationship between social and governance aspects and firm value, but not for the environmental aspect. These findings confirm that investors are more responsive to the combination of social performance, governance, and profitability in determining firm value.

Keywords: ESG, Firm Value, Financial Performance, SRI-KEHATI

I. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang terjadi sejak akhir tahun 2019 telah memberikan dampak signifikan terhadap stabilitas perekonomian global, termasuk di negara Indonesia (1). Ketidakstabilan tersebut menciptakan krisis kepercayaan di kalangan investor, ditandai dengan penurunan volume transaksi dipasar modal dan menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (2). Kondisi ini mendorong investor untuk lebih berhati-hati dan tidak lagi hanya berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan faktor non keuangan yang berkaitan dengan ketahanan dan keberlanjutan perusahaan. Pandemi Covid-19 juga menjadi faktor pendorong meningkatnya perhatian investor terhadap praktik keberlanjutan dan pengungkapan ESG sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang. Investor cenderung menilai bahwa perusahaan yang memiliki komitmen yang kuat terhadap aspek lingkungan, sosial dan tata kelola yang baik lebih mampu bertahan di tengah ketidakpastian ekonomi (3). Oleh karena itu, pengungkapan ESG semakin dinilai sebagai sinyal penting yang mencerminkan kualitas keberlanjutan perusahaan. Proses pemulihan ekonomi pascacovid-19 tercermin dari pertumbuhan signifikan jumlah investor di pasar modal, yang meningkat signifikan dari 1,85 juta investor pada 2019 menjadi 12,16 juta investor pada 2023 (4). Meningkatnya partisipasi investor ini membuka peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk menarik minat pasar melalui penyampaian informasi yang bernilai, termasuk pengungkapan praktik keberlanjutan. Salah satu perusahaan yang mengutamakan prinsip berkelanjutan yaitu, Indeks saham SRI-KEHATI. Indeks ini mengukur performa saham dari 25 perusahaan yang dianggap mampu mendukung kegiatan berkelanjutan serta memiliki komitmen yang kuat terhadap prinsip-prinsip ESG (*Environmental, Social, Governance*) (5). Performa indeks ini tercatat lebih unggul dibandingkan indeks besar lainnya seperti CSPI dan LQ45. Berdasarkan data Indeks November 2025, IDX-KEHATI menunjukkan nilai Indeks tercatat berada pada level 381,91 dengan rentang indeks 300,89 hingga 407,03 (6). Posisi indeks yang berada di dekat batas atas kisaran tahunan tersebut mengindikasikan bahwa saham-saham berbasis keberlanjutan berada pada fase performa yang kuat. Kinerja tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respon positif

terhadap emiten-emiten SRI-KEHATI yang memiliki komitmen terhadap prinsip ESG. Stabilitas yang ditunjukkan oleh saham-saham SRI-KEHATI juga memberikan bukti bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan memiliki tingkat risiko pasar yang lebih rendah dibandingkan sektor lain yang cenderung lebih fluktuatif. Kondisi ini semakin memperkuat daya tarik bagi investor dan pada akhirnya berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah indikator yang penting untuk setiap investor dan para pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi (7). Perusahaan dengan nilai tinggi cenderung lebih diminati oleh investor dan para pemegang saham (8). Hal ini dikarenakan nilai tersebut tercermin dalam harga saham yang terbentuk melalui interaksi permintaan dan penawaran dipasar. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus mampu menarik minat investor, salah satunya melalui praktik tata kelola dan keberlanjutan yang baik. Selain itu, dari perspektif internal perusahaan, profitabilitas merupakan salah satu komponen kinerja keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (9). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya (10). Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek cerah dan kapasitas pengembalian investasi yang baik (11). Kondisi ini dapat memicu peningkatan permintaan saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (12). Namun, terdapat perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Beberapa studi menemukan Pramesti et al.,(2024), Mayasari & Berlianti (2024), Lee & Isa (2023) menunjukkan bahwa ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan pasar, sementara penelitian lain Alghafes et al. (2024), Li et al. (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak selalu memberikan dampak signifikan, terutama ketika biaya implementasi keberlanjutan tinggi atau kualitas pengungkapan masih belum optimal. Oleh karena itu, diperlukan variabel pemoderasi seperti kinerja keuangan, yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Dengan adanya inkonsistensi hasil penelitian serta

pentingnya ESG dalam konteks pemulihan ekonomi dan pertumbuhan investasi, maka penelitian ini relevan untuk dilakukan dengan fokus pada emiten Indeks SRI-KEHATI sebagai representasi perusahaan berkelanjutan di Indonesia.

II. LANDASAN TEORI

Teori legitimasi merupakan kerangka konseptual yang menjelaskan bagaimana perusahaan berusaha untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi di mata pemangku kepentingan melalui pengungkapan informasi yang relevan, termasuk aspek Environment, Social, dan Governance (ESG) (18). Dwimayanti et al. (2023) menyatakan bahwa hal yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Dengan demikian, legitimasi memiliki manfaat untuk mendukung keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, yang menganalisis pengaruh pengungkapan ESG dan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRIKEHATI, teori legitimasi memberikan wawasan penting tentang bagaimana perusahaan dapat membangun dan mempertahankan reputasi mereka di tengah tuntutan masyarakat yang semakin tinggi terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Melalui pengungkapan yang transparan dan komprehensif mengenai inisiatif dan pencapaian mereka dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, perusahaan tidak hanya memenuhi tuntutan regulasi, tetapi juga merespons ekspektasi masyarakat yang semakin peduli terhadap isu-isu keberlanjutan. Dengan demikian, pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal legitimasi yang menunjukkan bahwa perusahaan berkomitmen untuk beroperasi sesuai dengan norma dan nilai yang diharapkan oleh masyarakat.

Teori sinyal dalam pengungkapan *Environment, Social, dan Governance* (ESG) menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan informasi terkait kinerja ESG untuk memberikan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan (13). Perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi ESG dapat dianggap lebih transparan dan bertanggung jawab, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar (8). Hal ini dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan,

karena investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi terhadap perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap praktik yang berkelanjutan. Selain itu, pengungkapan yang baik mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat mengurangi risiko reputasi dan meningkatkan loyalitas pelanggan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di pasar modal, yang dicerminkan oleh harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal (5). Untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal yang dapat dilakukan adalah dengan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, sehingga permintaan atas saham perusahaan tersebut bisa meningkat. Tingginya minat investor terhadap produk berbasis ESG dapat menjadi peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan permintaan sahamnya. Berdasarkan hal tersebut, upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan memperhatikan praktik ESG (20).

ESG merupakan sebuah panduan perusahaan dalam menjalankan usahanya berdasarkan beberapa kriteria yang menjelaskan tentang hubungan perusahaan dengan lingkungan sekitar, masyarakat dan transparansi manajemen (12). Kesadaran global dan minat investor yang semakin meningkat akan risiko lingkungan dan faktor nonfinansial lainnya, seperti tanggung jawab sosial dan tata kelola yang baik mendorong perusahaan untuk lebih berupaya dan fokus pada aspek nonfinansial dengan mengambil langkah-langkah mitigasi yang dibutuhkan dan melaporkan secara efektif, kinerja terhadap risiko-risiko tersebut dilaporkan oleh perusahaan secara luas melalui 3 kategori, yaitu *environmental*, *social* dan *governance* (15).

Pengungkapan *environmental* menggambarkan bagaimana perusahaan melakukan aktivitas usahanya dengan sikap yang bertanggung jawab terhadap lingkungan (21). Disaat perusahaan terbuka atas informasi mengenai inisiatif ESG mereka, perusahaan menunjukkan komitmennya terhadap praktik berkelanjutan, hal tersebut dapat meningkatkan kepuasan

para pemangku kepentingan, meminimalisir risiko dan pada akhirnya dapat menciptakan nilai dalam jangka panjang (3). Pengungkapan *social* mencakup evaluasi terkait cara perusahaan dalam mengelola hubungan usahanya dengan karyawan, pemasok, pelanggan dan masyarakat di tempat perusahaan tersebut beroperasi (22). Pencapaian perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial kepada masyarakat dapat dilihat dari skor ESG, lebih banyak informasi nonfinansial yang disampaikan kepada para pemangku kepentingan, maka dapat membantu mereka dalam mengambil keputusan (23). Pengungkapan *governance* mencerminkan bagaimana perusahaan dapat menciptakan kepemimpinan yang menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik (24). Tata kelola perusahaan dan fungsi-fungsi terkait lainnya dapat memberikan pengaruh secara langsung kepada kemajuan organisasi, mendorong investor, mengoptimalkan aset, memperkuat fondasi bisnis dan meningkatkan kinerja perusahaan, menjadikan tata kelola yang efektif sangat penting untuk pertumbuhan usaha (25).

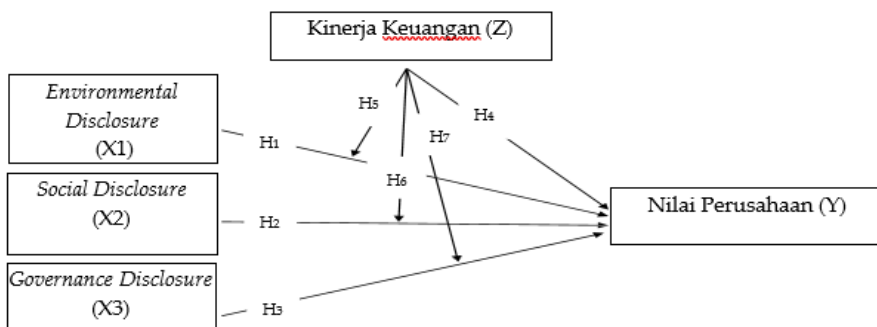
Kinerja keuangan juga memiliki peran penting dalam memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, profitabilitas dapat dijadikan sebagai acuan. Profitabilitas merupakan bentuk tanggung jawab ekonomi bagi perusahaan, dimana hal tersebut menjadi syarat mendasar untuk suatu bisnis dapat menjalankan tanggung jawab lainnya, apabila perusahaan tidak dapat memenuhi tanggung jawab ekonomi tersebut, perusahaan akan berhenti dan tidak dapat memenuhi tanggung jawab lainnya (26).

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *environmental* terhadap nilai perusahaan sendiri masih terdapat perbedaan, penelitian yang dilakukan oleh Yu & Xiao (2022), Suretno et al. (2022) dan Radwan & Xiongyuan (2023) menunjukkan pengaruh positif, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zhang et al. (2020), Aydoğmuş et al. (2022) tidak terdapat pengaruh, pengaruh negatif ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabawati & Rahmawati (2022) dan Megananda & Prastiwi (2022). Begitu juga dengan penelitian terdahulu mengenai pengaruh *social* terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Zhang et al. (2020), Aydoğmuş et al. (2022), Yu & Xiao (2022) dan Suretno et al. (2022) menunjukkan hasil berpengaruh positif, sedangkan penelitian

Prabawati & Rahmawati (2022), Johan & Toti (2022) dan Alareeni & Hamdan (2020) menunjukkan hasil berpengaruh negatif.

Untuk pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Aydoğmuş et al. (2022) dan Johan & Toti (2022) menunjukkan pengaruh positif, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suretno et al. (2022) dan Zhang et al. (2020) menunjukkan pengaruh negatif, tidak adanya pengaruh ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Yu & Xiao (2022) dan Prabawati & Rahmawati (2022). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan juga masih menunjukkan perbedaan, penelitian yang dilakukan oleh Arofah & Khomsiyah (2023) menunjukkan profitabilitas dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Pramudita & Budiwitjaksono (2024) menunjukkan profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh Rahelliamelinda & Handoko (2024) menunjukkan profitabilitas memperlemah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

Meskipun banyak penelitian yang telah membahas mengenai ESG, penelitian ini mengkaji peran moderasi kinerja keuangan (ROA) secara spesifik pada masing-masing pilar ESG. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih rinci tentang bagaimana kondisi finansial perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah dampak ESG terhadap nilai perusahaan. Berikut ini kerangka berfikir penelitian adalah sebagai berikut:



Source: (Peneliti,2026)

Gambar 1. (Kerangka Berfikir)

H1 : *Environmental* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : *Social* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : *Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4 : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H5 : Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan.

H6 : Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh *Social* terhadap Nilai Perusahaan.

H7 : Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh *Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

III. METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan perbankan serta menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan studi literatur. Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang diterbitkan oleh emiten Indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2024. Selain itu, studi literatur bersumber dari buku-buku, jurnal dan berbagai sumber tertulis lainnya untuk menghimpun informasi yang berkaitan dengan topik penelitian. Populasi dalam penelitian ini seluruh emiten Indeks SRI-KEHATI pada periode 2020-2024 sebanyak 25 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan berdasarkan kriteria tertentu atau *purposive sampling*. Kriteria tersebut meliputi: (1) Perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode pengamatan, (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap selama lima tahun berturut-turut pada periode 2020-2024, (3) Perusahaan yang menyusun laporan keberlanjutan sesuai dengan pedoman GRI dan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga menghasilkan 75 observasi data penelitian. Adapun ukuran-ukuran dari setiap variabel ditampilkan pada tabel dibawah

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran
Variabel Dependen			
1.	Tobin's Q (Aydoğmuş et al., 2022; Gillan et al., 2021)	Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan	Tobin's Q = Nilai Pasar Ekuitas +Liabilitas Total Aktiva
Variabel Independen			
2.	<i>Environmental</i> BGK Foundation, 2020	Pengungkapan <i>environmental</i> adalah bagaimana perusahaan melakukan aktivitas usahanya dengan sikap yang bertanggung jawab terhadap lingkungan.	<i>Environmental Disclosure</i>
3.	<i>Social</i> BGK Foundation, 2020	Pengungkapan <i>social</i> merupakan cara perusahaan dalam mengelola hubungan usahanya dengan karyawan, pemasok, pelanggan, dan masyarakat di tempat perusahaan tersebut beroperasi	<i>Social Disclosure</i>
4.	<i>Governance</i> BGK Foundation, 2020	Pengungkapan <i>governance</i> mencerminkan bagaimana perusahaan dapat menciptakan kepemimpinan yang menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik	<i>Governance Disclosure</i>
Variabel Moderasi			
5.	<i>Return on Assets</i> Hidayat & Khotimah, 2022	Return on Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu	ROA = Laba Bersih Setelah Pajak Total Aset

Source: (Peneliti,2026)

Metode pengujian dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk pengujian hipotesis. Model persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 ROA + \beta_5 ENV * ROA + \beta_6 SOC * ROA + \beta_7 GOV * ROA + e$$

Informasi:

NP : Nilai Perusahaan

ENV : *Environmental*

SOC : *Social*

GOV : *Governance*

ROA : *Return on Assets*

α : Konstanta

β : Koefisien

e : Error

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Pemilihan Model

Dalam menentukan model regresi data panel, yang dilakukan terlebih dahulu adalah melakukan uji model CEM, FEM dan REM yang dilakukan dengan cara uji chow, uji haustman dan uji LM. Sejumlah pengujian pemilihan model, termasuk Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM), telah dilakukan dengan menggunakan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat dalam penelitian ini. Berdasarkan proses pemilihan model tersebut, menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah Random Effect Model (REM).

Tabel 2. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
--------------	-----------	------	-------

Cross-section F	6.495198	(25,107)	0.0000
Cross-section Chi-square	129.742156	25	0.0000

Sumber: Data diolah *Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 2. diketahui nilai probabilitas *cross-section* F dan *cross-section chi-square* masing-masing sebesar 0,0000 dan nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$) maka secara statistik H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dalam uji *Chow* ini, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Chi-Sq. Statistic			
Test Summary		Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.094879	5	0.3600

Sumber: Data diolah *Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 3. diketahui nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,3600 dan lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($0,3600 > 0,05$) maka secara statistik H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dalam uji *Hausman* ini, model yang terpilih *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis	Cross-section		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	73.68462	1.353028	72.25760
	(0.0000)	(0.2139)	(0.0000)

Sumber: Data diolah *Eviews* 13, 2026

Berdasarkan tabel 4. diketahui nilai Breusch-Pagan sebesar 0,0000 dan lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$) maka secara statistik H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*, model yang terpilih untuk persamaan regresi dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Berikut adalah hasil analisis regresi data panel dengan model REM yang disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.930248	0.422876	2.199811	0.0301
(ENV)	0.608237	0.222155	0.737871	0.2173
(SOC)	0.650254	0.200859	2.443766	0.0242
(GOV)	0.055893	0.074808	2.747159	0.0157
(ROA)	0.525630	3.152580	1.990825	0.0370

Sumber: Data diolah *Eviews 13*, 2026

$$\text{Firm Value (Y)} = 0.930248 + 0.608231 \text{ ENV} + 0.350252 \text{ SOC} + 0.055893 \text{ GOV} + 0.825250 \text{ ROA} + \epsilon$$

Hasil persamaan ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki arah pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, besarnya pengaruh masing-masing variabel berbeda, di mana ROA merupakan variabel yang paling dominan, diikuti oleh *ENV*, *SOC*, dan *GOV*. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun aspek ESG penting, faktor fundamental berupa profitabilitas tetap menjadi determinan utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan tabel di atas juga menunjukkan bahwa variabel *Environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Social* dan *governance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. ROA sebagai variabel moderasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinan (R²)

R-squared	0.657385	Mean dependent var	0.57768
Adjusted R-squared	0.618142	S.D. dependent var	0.56623
S.E. of regression	0.511733	Akaike info criterion	1.55843
Sum squared resid	27.49639	Schwarz criterion	1.72834

Log likelihood	80.27224	Hannan-Quinn criter.	1.62737
F-statistic	5.147846	Durbin-Watson stat	2.25261
Prob(F-statistic)	0.000113		

Sumber: Data diolah *Eviews 13, 2026*

Berdasarkan hasil estimasi regresi yang ditunjukkan pada tabel output model, nilai Adjusted R-Squared adalah 0,657385 atau setara dengan 65%, yang menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan penjelasan yang sangat baik. Sementara itu, 35% variasi nilai perusahaan yang tersisa dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti faktor makroekonomi eksternal (misalnya suku bunga, inflasi), faktor spesifik perusahaan (seperti ukuran perusahaan, struktur modal, atau kualitas aset), atau faktor non-keuangan lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi ini.

Tabel 7. Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.930248	0.422876	2.199811	0.0301
(ENV)	0.608237	0.222155	0.737871	0.2173
(SOC)	0.650254	0.200859	2.443766	0.0242
(GOV)	0.055893	0.074808	2.747159	0.0157
(ROA)	0.525630	3.152580	1.990825	0.0370
(ENV*ROA)	4.544380	9.777022	1.487608	0.1140
(SOC*ROA)	4.810270	9.353319	2.476510	0.0175
(GOV*ROA)	3.988807	1.885161	2.115897	0.0368

Sumber: Data diolah *Eviews 13, 2026*

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) ROA tidak mampu memoderasi hubungan antara *environmental* (ENV) dan nilai perusahaan. Namun demikian, ROA terbukti mampu memoderasi hubungan antara *social* (SOC) dan *governance* terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (*environmental*) belum mampu memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa aktivitas lingkungan (*environmental*) yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai faktor yang relevan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Pasar atau investor cenderung belum memberikan respons yang kuat terhadap aktivitas lingkungan, yang umumnya bersifat jangka panjang dan belum secara langsung berdampak pada kinerja keuangan perusahaan (27). Hasil penelitian ini juga didukung teori legitimasi, yang menjelaskan bahwa perusahaan memang berupaya memperoleh pengakuan sosial melalui praktik ramah lingkungan, namun legitimasi tersebut belum secara langsung diterjemahkan menjadi peningkatan nilai ekonomi. Sementara itu, dalam teori sinyal, pengungkapan lingkungan belum dianggap sebagai sinyal yang cukup kuat untuk mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Zhang et al. (2020), Aydoğmuş et al., (2022) menunjukkan bahwa dimensi *environmental* seringkali tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Social* Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja sosial terbukti memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa aktivitas sosial (*social*) perusahaan mampu meningkatkan persepsi positif dari *stakeholder*. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin baik kinerja sosial perusahaan, seperti tanggung jawab sosial dan hubungan dengan *stakeholder*, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (28). Hal ini mencerminkan bahwa aspek sosial memiliki peran penting dalam membangun kepercayaan dan legitimasi di mata publik. Perusahaan yang aktif dalam kegiatan sosial akan lebih mudah memperoleh kepercayaan dan penerimaan dari masyarakat (9). Sementara itu, dalam teori sinyal, pengungkapan aktivitas sosial menjadi sinyal positif yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Temuan ini sejalan

dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardhani et al., (2023), Utami et al., (2025) dan Aydoğmuş et al., (2022) menunjukkan bahwa dimensi social berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan (*governance*) yang baik memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa praktik *governance* menjadi faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat reputasi perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan teori legitimasi, penerapan tata kelola yang baik mencerminkan kepatuhan terhadap norma dan regulasi, sehingga meningkatkan legitimasi perusahaan di publik. Sementara dalam teori sinyal, *governance* yang kuat menjadi sinyal bahwa perusahaan dikelola secara transparan dan akuntabel, sehingga mengurangi risiko bagi investor. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh (29), (30) menunjukkan bahwa dimensi *governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan yang diproksikan melalui ROA menunjukkan hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena laba mencerminkan efisiensi operasional, efektivitas manajemen dalam mengelola aset, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan *return* yang optimal bagi pemegang saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin besar pula ekspektasi investor terhadap arus kas di masa depan, yang pada akhirnya mendorong peningkatan valuasi perusahaan di pasar (9). Dalam teori legitimasi, perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik lebih mudah mempertahankan legitimasi karena dianggap mampu memenuhi ekspektasi *stakeholder*. Sementara dalam teori sinyal, laba yang tinggi merupakan sinyal kuat mengenai prospek perusahaan yang berkelanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang

dilakukan oleh Dwi et al., (2025), Metta et al., (2025), Wulaningrat et al., (2025) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) memoderasi hubungan *Environmental* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa keberadaan laba yang tinggi belum cukup untuk meningkatkan relevansi aktivitas lingkungan di pandangan investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar masih memandang kinerja lingkungan sebagai faktor yang bersifat pelengkap (*complementary*), bukan sebagai determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan (26). Dengan kata lain, meskipun perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi, aktivitas lingkungan belum dipersepsikan sebagai sumber nilai ekonomi yang langsung, melainkan lebih sebagai bentuk kepatuhan atau investasi jangka panjang yang manfaatnya belum sepenuhnya terinternalisasi dalam penilaian pasar (13). Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh (32), (33) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak mampu memoderasi hubungan antara dimensi *environmental* dengan nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) memoderasi hubungan *Social* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA terbukti mampu memperkuat hubungan antara kinerja sosial dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas sosial perusahaan akan memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan ketika didukung oleh tingkat profitabilitas yang tinggi (25). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak hanya dipersepsikan sebagai bentuk tanggung jawab moral, tetapi juga sebagai strategi yang mampu menciptakan nilai ekonomi ketika perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat (27). Dengan demikian, kombinasi antara kinerja sosial yang baik dan profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan dan apresiasi investor. Investor cenderung menilai bahwa

perusahaan yang mampu menghasilkan laba sekaligus aktif dalam kegiatan sosial memiliki prospek yang berkelanjutan dan risiko yang lebih rendah, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan secara lebih kuat (22).mTemuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh (34), (24) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) mampu memoderasi hubungan antara dimensi *social* dengan nilai perusahaan

Pengaruh Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) memoderasi hubungan *Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA terbukti mampu memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan (*governance*) dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik akan memberikan dampak yang lebih optimal terhadap peningkatan nilai perusahaan ketika perusahaan berada dalam kondisi profitabilitas yang tinggi. Ketika kondisi tersebut didukung oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka kepercayaan investor semakin meningkat karena perusahaan dinilai tidak hanya dikelola dengan baik, tetapi juga mampu menciptakan kinerja finansial yang unggul. *Governance* yang efektif mencerminkan adanya sistem pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas yang baik, sehingga mampu meminimalkan risiko keagenan (35). Investor cenderung merespons lebih positif terhadap perusahaan yang mampu menunjukkan integritas tata kelola sekaligus kinerja keuangan yang baik, sehingga secara simultan meningkatkan nilai perusahaan secara lebih signifikan (31). Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh (30), (36) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) mampu memoderasi hubungan antara dimensi *governancel* dengan nilai perusahaan

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua dimensi ESG memiliki pengaruh yang sama terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kinerja lingkungan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas

lingkungan (*environmental*) belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja sosial (*social*) dan tata kelola (*governance*) perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa dimensi *social* dan *governance* memiliki peran yang lebih dominan dalam membentuk persepsi pasar. Selanjutnya, kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tetap menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam perannya sebagai variabel moderasi, ROA tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan (*environmental*) dan nilai perusahaan. Namun demikian, ROA terbukti mampu memperkuat hubungan antara kinerja (*social*) dan tata kelola (*governance*) perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang bersifat selektif, yaitu hanya memperkuat dimensi *social* dan *governance*, tetapi tidak pada dimensi lingkungan.

REFERENSI

- Adzam, M., Lubis, M. M., Rahmayani, M. W., Kusumastuti, S. Y., Kusumawardhani, F., Juniartika, S., & Fathah, R. N. (2025). *Dinamika Kebijakan Fiskal dan Moneter di Indonesia*. Star Digital Publishing.
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/JBSED-07-2021-0094>
- Alghafes, R., Karim, S., Aliani, K., Qureishi, N., & Alkayed, L. (2024). Influence of key ESG factors on Islamic banks' financial performance: Evidence from GCC countries. *International Review of Economics and Finance*, 96(PA), 103629. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103629>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Constantinescu, D., & Lungu, C. I. (2021). Environmental, social and governance disclosure associated with the firm value. Evidence from energy industry. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 20(1/2021), 56–75. <https://doi.org/10.24818/jamis.2021.01003>
- Dorothy, P., & Endri, E. (2024). Environmental, social and governance disclosure and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and*

Perspectives in Management, 22(4), 588–599.

- Dwi, D., Sari, I., Dwi, D., Sari, I., & Valdiansyah, R. H. (2025). *Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value : Evidence from Indonesian Banking* *Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value: Evidence from Indonesian banking*. 7(3), 226–238. <https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6>
- Dwimayanti, N. M. D., Sukartha, P. D. Y., Putri, I. G. A. M. A. D., & Sisdyani, E. A. (2023). Beyond profit: How ESG performance influences company value across industries? *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 20(1), 43–65. <https://doi.org/10.31106/jema.v20i1.20574>
- Fauziah, H. A., Widarwati, E., Nurmalasari, N., & Lugiani, T. (2023). *Corporate Sosial Responsibility and Firm Value : The Mediating Role of Profitability and Governance*. 5, 475–483. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol5.art1>
- Figosutansyah, A. (2024). *Analisis Pengaruh Audit Committee terhadap Firm Value dan Firm Performance Melalui ESG Disclosure (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks Sri Kehati Periode 2018-2022)*. 13, 1–15.
- Hasanah, N., & Hariyono, S. (2022). Analisis Implementasi Green Financing Dan Kinerja Keuangan Terhadap Profitabilitas Perbankan Umum Di Indonesia. *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 12(1), 149–157.
- Ifadhoh, N., & Yuliana, I. (2024). *Pengaruh Green Finance , Kinerja Keuangan , dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan*. 6(2), 1073–1081.
- Indrawan, A., Himawan, I. S., Eriswanto, E., & Amelia, S. (2025). *ROE as A Moderating Influence of ESG , Green Innovation and Carbon Emission Disclosure on Firm Value*. 22(5), 205–222.
- Kusumawardhani, A., Thenardi, C. M., & Lutwal, A. (2023). *ESG (Environmental , Social And Governance) Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan ESG (Environmental , Social and Governance) Moderating Financial Performance on Firm Value*. 10(November), 15–26. <https://doi.org/10.55963/jraa.v10i3.589>
- Lee, S. P., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295–314.
- Li, L., Mohamed Saat, M., & Jiayi, W. (2024). The Effect of ESG Disclosure on Firm Value: An Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(1), 1091–1101. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v14-i1/20524>
- Maryam, Y. N. (2025). *Systematic Literature Review: Pengaruh Environmental , Social , Governance (Esg) Disclosure Dan Profitabilitas Terhadap Profitability*. 4(April), 957–966.
- Mayasari, R., & Berlianti, M. (2024). *the Effects of Mandatory Esg Disclosure on the Financial Performance of Banking Sector*. 1(3), 74–86.

- Metta, A., Oktadewi, A., Nyoman, N., & Diantini, A. (2025). *ESG and Firm Value: The Moderating Role of Environmental Performance and Profitability in Indonesia 's Mining Sector*. 12(4), 217–229.
- Mia, M. F. (2025). Social and environmental accounting disclosure and financial performance: Evidence from a developing country Bangladesh. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(6), 1447–1456. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i6.9939>
- Mubariz, M., & Hermuningsih, S. (2024). *Pengaruh Kinerja Environmental , Social and Governance , Profitabilitas , serta Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*.
- Muhmad, S. N., & Muhamad, R. (2020). Sustainable business practices and financial performance during pre- and post-SDG adoption periods: a systematic review. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 0(0), 1–19. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1727724>
- Mukhibad, H., Jayanto, P. Y., Pertiwi, M. I., Nurkhin, A., Hapsoro, B. B., & Wolor, C. W. (2024). The concept of business sustainability and accountability based on performance disclosure in Islamic banks. *Management and Sustainability*. <https://doi.org/10.1108/MSAR-09-2024-0145>
- Nguyen, T. H. H., Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., & Wu, Y. (2021). Environmental performance, sustainability, governance and financial performance: Evidence from heavily polluting industries in China. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2313–2331. <https://doi.org/10.1002/bse.2748>
- Pardamean, R. J., & Gunawan, Y. (2025). *Environmental , Social , and Governance to Firm Value : Profitability as a Moderating Variable*. 17(2), 283–296.
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Rahmah, N. A., Purwohedi, U., & Handarini, D. (2024). The Moderating Role of Profitability and Firm Size in ESG Disclosure Towards Firm Value. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 4(2), 700–719. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v4i2.345>
- Ramadhani, A., & Pranoto, L. (2023). *Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Profitability*. 12, 1–15.
- Rosdiana, R., Hermala, I., Firdaus, I., & Fathihani, F. (2025). *The Energy Efficiency of Green Finance and The Impact of Green Finance and Environmental Performance on Company Value Through Financial Performance*. 103–115.
- Sari, D. P., Fikri, M., Kartika, R., & Tanwattana, N. (2025). *Corporate Governance , ESG Disclosure , and Firm Value : Evidence from Public Companies in Indonesia*. 3(2), 50–59.
- Schumacher, K., Chenet, H., & Volz, U. (2020). Sustainable finance in Japan. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 10(2), 213–246.

- Shaikh, I. (2021). Environmental, Social, and Governance (Esg) Practice and Firm Performance: an International Evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1).
- Triana, R. N., & Simatupang, F. S. (2025). *Meningkatkan Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas dan Firm Size: Peran Pelaporan Keberlanjutan pada Emiten Sri-Kehati Abstrak Pendahuluan*. 8(3), 1342–1351.
- Utami, R., Muhtadin, Y., & Firmansyah, A. (2025). *Pengaruh Praktik Keberlanjutan Berbasis ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan dan Reputasi Perusahaan: Bukti Empiris dari Perusahaan Publik Indonesia*. 4, 1–14.
- Wulaningrat, N. D., Theodorus, P., & Hadiprajitno, B. (2025). *The Role of Profitability in Moderating the Influence of ESG on Company Value*. 5(9), 10733–10741.
- Zhang, K. Q., & Chen, H. H. (2017). Environmental performance and financing decisions impact on sustainable financial development of Chinese environmental protection enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 9(12). <https://doi.org/10.3390/su9122260>