

Dampak Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Perusahaan yang Terindeks IDX ESG Leaders

Dias Priyogi¹, Sri Retnaning Sampurnaningsih² Zulfitra³

^{1,2,3}Universitas Pamulang Tangerang Selatan, Indonesia

E-mail: diasrahmadani25@gmail.com¹, dosen00124@unpam.ac.id², dosen01137@unpam.ac.id³

Article History:

Received: 07 Agustus 2026

Revised: 17 Agustus 2026

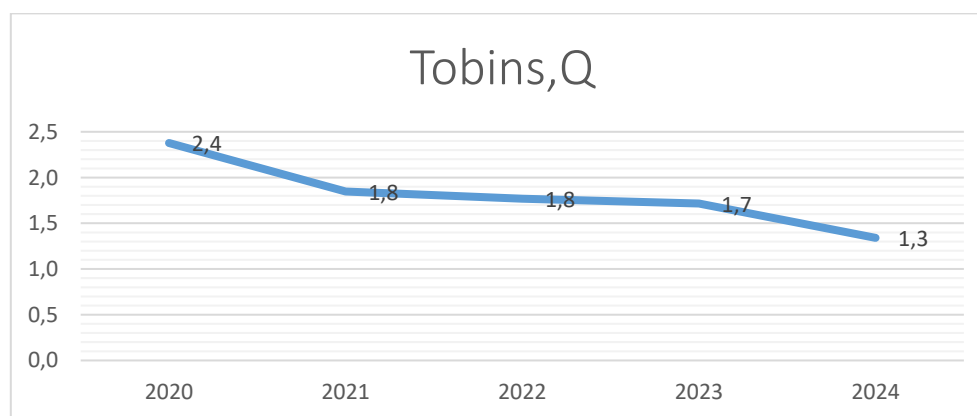
Accepted: 19 Agustus 2026

Keywords: ESG; nilai perusahaan; profitabilitas; Tobin's Q; Return on Assets; IDX ESG Leaders

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX ESG Leaders selama periode penelitian. Nilai perusahaan diproses menggunakan Tobin's Q, profitabilitas diukur melalui Return on Assets (ROA), sedangkan pengungkapan ESG diukur menggunakan Sustainability Report Disclosure Index berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI). Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sampel. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dan path analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan aspek *Environmental, Social, dan Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, pengungkapan *Environmental* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan pengungkapan *Social* berpengaruh positif dan signifikan. Sementara itu, pengungkapan *Governance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi faktor penting dalam meningkatkan penilaian pasar. Secara simultan, ESG dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan mampu menjelaskan sebagian besar variasi nilai perusahaan. Hasil path analysis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan bersifat berbeda pada setiap dimensinya dan tidak bekerja secara tidak langsung melalui profitabilitas.

PENDAHULUAN

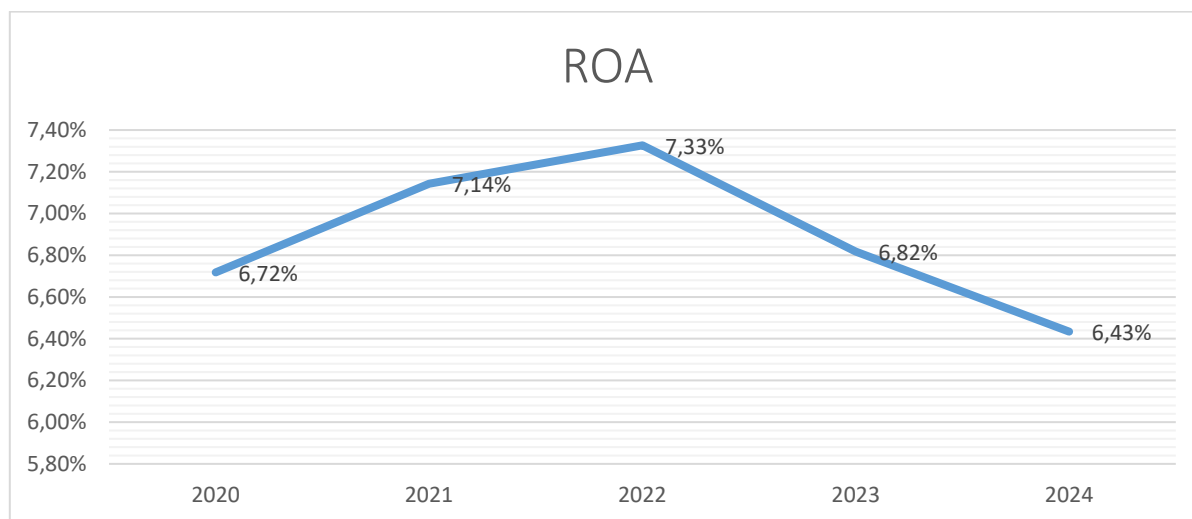
Perkembangan isu keberlanjutan (*sustainability*) mendorong perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga memperhatikan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai indikator tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Penerapan ESG semakin penting karena investor kini mempertimbangkan aspek keberlanjutan selain kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi (Otoritas Jasa Keuangan, 2023; Bursa Efek Indonesia, 2020). Di Indonesia, implementasi ESG didukung melalui peluncuran indeks IDX ESG Leaders oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020, yang berisi perusahaan dengan kinerja ESG, likuiditas, dan fundamental keuangan yang baik (Bursa Efek Indonesia, 2020). Perusahaan dalam indeks tersebut diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan, yaitu persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan, yang umumnya diukur menggunakan *Tobin's Q* sebagai rasio antara nilai pasar dan nilai aset perusahaan (Brigham & Houston, 2019).



Gambar 1. Rata-rata Tobin's Q Perusahaan IDX ESG Leaders Tahun 2020–2024

Berdasarkan Gambar 1, rata-rata nilai *Tobin's Q* perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders menunjukkan tren menurun selama periode 2020–2024. Nilai rata-rata *Tobin's Q* turun dari 2,4 pada tahun 2020 menjadi 1,3 pada tahun 2024. Penurunan tersebut mengindikasikan bahwa penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) belum sepenuhnya direspons positif oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini diduga dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain ketidakpastian ekonomi global, melemahnya daya beli masyarakat, meningkatnya tekanan operasional perusahaan, serta perubahan persepsi investor terhadap efektivitas implementasi ESG dalam menciptakan nilai perusahaan.

Di samping nilai perusahaan, profitabilitas juga merupakan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Salah satu ukuran profitabilitas yang banyak digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya dalam menciptakan laba.



Gambar 2. Rata-rata ROA Perusahaan IDX ESG Leaders Periode 2020–2024

Berdasarkan Gambar 2, rata-rata *Return on Assets* (ROA) perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders selama periode 2020–2024 menunjukkan kecenderungan yang berfluktuasi. Nilai ROA meningkat dari 6,72% pada tahun 2020 menjadi 7,33% pada tahun 2022, kemudian menurun menjadi 6,43% pada tahun 2024. Peningkatan tersebut mencerminkan adanya pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19 yang diikuti dengan meningkatnya efisiensi operasional perusahaan. Sebaliknya, penurunan ROA pada periode berikutnya mengindikasikan meningkatnya tekanan biaya operasional serta menurunnya efektivitas perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG), profitabilitas, dan nilai perusahaan belum sepenuhnya konsisten. Secara teoritis, penerapan ESG diharapkan mampu meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, serta mendorong peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pandangan ini didukung oleh teori legitimasi, teori sinyal, dan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan legitimasi perusahaan, memberikan sinyal positif kepada investor, serta memperkuat dukungan dari para pemangku kepentingan.

Namun, temuan penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah penelitian membuktikan adanya pengaruh positif karena ESG mampu meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan, sedangkan penelitian lainnya menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan atau bahkan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh variasi objek penelitian, periode pengamatan, metode pengukuran ESG, serta karakteristik pasar.

Di sisi lain, peran profitabilitas sebagai variabel intervening dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan juga belum menunjukkan hasil yang konsisten. Implementasi ESG memerlukan investasi dan biaya yang relatif besar sehingga berpotensi menekan profitabilitas dalam jangka pendek. Meskipun demikian, dalam jangka panjang penerapan ESG diperkirakan mampu meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat loyalitas *stakeholder*, serta menciptakan keunggulan kompetitif yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena tersebut serta masih adanya *research gap*, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tergabung dalam IDX ESG Leaders periode 2020–2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori maupun praktik terkait efektivitas implementasi ESG dalam meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

LANDASAN TEORI

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai bagian dari strategi bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan. Konsep ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan ekonomi, tetapi juga bertanggung jawab terhadap dampak operasionalnya terhadap lingkungan dan masyarakat. Aspek *environmental* berkaitan dengan pengelolaan dampak lingkungan, seperti efisiensi energi, pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah, dan konservasi sumber daya alam. Aspek *social* mencakup hubungan perusahaan dengan karyawan, pelanggan, masyarakat, serta penghormatan terhadap hak asasi manusia. Sementara itu, aspek *governance* berfokus pada penerapan tata kelola perusahaan yang baik melalui transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengawasan. Menurut Kim dan Li (2021), ESG merupakan implementasi etika bisnis yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan melalui praktik bisnis yang berkelanjutan. Pengungkapan ESG umumnya disajikan dalam *sustainability report* yang mengacu pada standar *Global Reporting Initiative (GRI)*. Pengungkapan yang berkualitas dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, serta meminimalkan risiko bisnis dalam jangka panjang. Di Indonesia, penerapan ESG semakin berkembang, ditandai dengan peluncuran indeks IDX ESG Leaders oleh Bursa Efek Indonesia sebagai acuan bagi investor dalam mengidentifikasi perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang unggul.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan besarnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan pada masa mendatang. Brigham dan Ehrhardt (2019) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai upaya meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai asetnya. Rasio tersebut menggambarkan bagaimana pasar menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola aset serta potensi pertumbuhan di masa depan. Nilai *Tobin's Q* yang melebihi satu menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap prospek perusahaan, sedangkan nilai yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah secara optimal.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dan sumber daya yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional sekaligus mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan

kegiatan usahanya. Salah satu indikator yang banyak digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA). Menurut Kasmir (2012), ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba berdasarkan total aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi salah satu indikator penting yang digunakan investor dalam menilai kinerja keuangan sekaligus prospek perusahaan.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak oleh aktivitas perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Dalam perspektif ESG, perhatian terhadap kepentingan para *stakeholder* diyakini mampu meningkatkan legitimasi, membangun kepercayaan, serta memperkuat reputasi perusahaan. Pengungkapan ESG menjadi media komunikasi perusahaan dalam menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan sehingga dapat memperoleh dukungan yang lebih besar dari para pemangku kepentingan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan menyampaikan informasi yang relevan kepada investor. Pengungkapan ESG merupakan salah satu bentuk sinyal positif yang menunjukkan kualitas tata kelola, pengelolaan risiko nonkeuangan, serta komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga membentuk persepsi positif terhadap prospek perusahaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan kedua belah pihak. Pengungkapan ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik tersebut melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Informasi ESG yang disampaikan secara terbuka membantu investor memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja dan tanggung jawab perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan sekaligus menurunkan risiko investasi.

Hubungan ESG terhadap Profitabilitas

Implementasi ESG diyakini mampu meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat hubungan dengan *stakeholder*, serta mengurangi berbagai risiko bisnis, sehingga berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Praktik pengelolaan lingkungan yang baik dapat menekan biaya operasional, sedangkan kebijakan sosial dan tata kelola yang efektif dapat meningkatkan produktivitas serta kinerja organisasi. Temuan Aydoğmuş et al. (2022) mendukung pandangan tersebut dengan menunjukkan bahwa penerapan ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Hubungan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui terbentuknya persepsi positif investor terhadap komitmen perusahaan dalam menerapkan prinsip keberlanjutan.

Perusahaan dengan praktik ESG yang baik umumnya dinilai memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik. Penelitian Melinda dan Wardhani (2020), Yoon et al. (2018), serta Adhi dan Cahyonowati (2023) membuktikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Ningwati et al. (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dengan nilai perusahaan masih memerlukan kajian lebih lanjut.

Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu determinan utama nilai perusahaan karena kemampuan menghasilkan laba menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Tingginya nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada pasar, meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas berpotensi menjadi variabel intervening yang menjelaskan hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif untuk menguji hubungan kausal antara *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui profitabilitas yang diproses dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel intervening. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian menggunakan data numerik yang bersumber dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan, kemudian dianalisis menggunakan teknik statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan bersifat objektif, terukur, dan dapat menjelaskan pengaruh implementasi ESG terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang diukur menggunakan indeks pengungkapan ESG berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI). Pengungkapan aspek lingkungan mengacu pada GRI 300 (30 indikator), aspek sosial menggunakan GRI 400 (34 indikator), sedangkan aspek tata kelola mengacu pada GRI 102 (22 indikator). Indeks pengungkapan ESG dihitung dengan membandingkan jumlah indikator yang diungkapkan perusahaan terhadap total indikator pada masing-masing aspek. Penilaian dilakukan menggunakan variabel *dummy*, yaitu skor 1 untuk indikator yang diungkapkan dan skor 0 untuk indikator yang tidak diungkapkan (Nisa et.al, 2023).

Objek dan Periode Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan *sustainability report* yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta sumber pendukung lainnya, seperti *Finance Yahoo*, KSEI, dan IDN Financials. Periode penelitian mencakup tahun 2020–2024, sedangkan proses pengumpulan dan pengolahan data dilaksanakan pada Juli hingga Desember 2025.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders periode 2020–2024, yaitu sebanyak 43 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks IDX ESG Leaders, menerbitkan *sustainability report* berdasarkan standar GRI, serta memiliki data harga saham dan jumlah saham beredar selama periode penelitian.

Penggunaan standar GRI dipilih karena menyediakan indikator pengungkapan ESG yang lebih komprehensif dan diakui secara internasional, sehingga memudahkan perbandingan hasil penelitian dengan studi sebelumnya. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode observasi selama lima tahun, total data yang dianalisis berjumlah 80 observasi (16 perusahaan $\times$ 5 tahun). Berikut tabel yang telah diterjemahkan sepenuhnya ke dalam bahasa Indonesia dengan format yang lebih akademis.

Table 1. Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ACES	PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
5	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
7	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
8	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
9	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
10	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
11	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk
12	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
13	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk
14	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
15	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk
16	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data diolah (2025).

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan perangkat lunak **EViews**. Tahapan analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan memberikan informasi awal mengenai sebaran data dari setiap variabel penelitian.

Selanjutnya, penelitian menggunakan analisis regresi data panel karena data yang dianalisis merupakan kombinasi data *cross section* dan *time series*. Metode ini dipilih untuk menguji pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas selama periode penelitian. Untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel, penelitian ini juga menerapkan analisis jalur (*path analysis*). Analisis tersebut digunakan untuk mengetahui peran profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model penelitian terlebih dahulu diuji melalui uji

asumsi klasik yang meliputi uji normalitas untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal, uji multikolinearitas untuk mendeteksi korelasi antarvariabel independen, uji heteroskedastisitas untuk menguji kesamaan varians residual, serta uji autokorelasi untuk mengetahui adanya korelasi residual antarperiode pengamatan. Tahap selanjutnya adalah pengujian hipotesis yang terdiri atas uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, uji F untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil pengujian pemilihan model pada Model I menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model (CEM). Temuan ini diperkuat oleh hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) yang mengindikasikan bahwa Random Effect Model merupakan model terbaik untuk digunakan dalam analisis Model I. Sementara itu, hasil pengujian pada Model II menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Berdasarkan hasil tersebut, Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model yang paling tepat karena mampu menjelaskan variasi data dengan lebih baik. Dengan demikian, asumsi bahwa efek individu bersifat acak tidak dapat diterima pada Model II. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM) untuk Model I dan Fixed Effect Model (FEM) untuk Model II. Ringkasan hasil pemilihan model disajikan pada tabel berikut.

Table 2. Rangkuman Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Struktur Model	Uji Pemilihan Model	Model Terpilih
Struktur I	Uji Chow	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>
	Uji Hausman	<i>Random Effect Model (REM)</i>
	Uji Lagrange Multiplier (LM)	<i>Random Effect Model (REM)</i>
Struktur II	Uji Chow	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>
	Uji Hausman	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>

Sumber: Data diolah (2025).

Uji Hipotesis

Setelah diperoleh model regresi data panel yang paling sesuai melalui tahapan pemilihan model, langkah berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis pada Struktur I bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi, yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*. Hasil pengujian pada Struktur I disajikan sebagai berikut.

Struktur I

Table 3. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,038783	0,017898	2,166950	0,0334
Environmental (X1)	0,040543	0,034813	1,164609	0,2478
Social (X2)	0,047375	0,048742	0,971954	0,3342
Governance (X3)	-0,012753	0,019629	-0,649692	0,5179
Effects Specification				

Effect	S.D.	Rho	
Period Random	0,000000	0,0000	
Idiosyncratic Random	0,069648	1,0000	
Weighted Statistics			
Root MSE	0,066425	R-squared	0,056137
Mean Dependent Var	0,069249	Adjusted R-squared	0,018879
S.D. Dependent Var	0,068803	S.E. of Regression	0,068150
Sum Squared Resid	0,352978	F-statistic	1,506715
Durbin-Watson Stat	1,700325	Prob(F-statistic)	0,219591
Unweighted Statistics			
R-squared	0,056137	Mean Dependent Var	0,069249
Sum Squared Resid	0,352978	Durbin-Watson Stat	0,200325

Sumber: Data diolah (2025).

Berdasarkan hasil uji *t*, variabel *Environmental* (X1) terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*, yang ditunjukkan oleh koefisien sebesar $-1,499883$ dengan nilai probabilitas $0,0031 (< 0,05)$. Sebaliknya, variabel *Social* (X2) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q* dengan koefisien sebesar $1,921733$ dan probabilitas $0,0063 (< 0,05)$. Sementara itu, variabel *Governance* (X3) menunjukkan arah pengaruh negatif, namun tidak signifikan secara statistik karena memiliki nilai probabilitas $0,0548 (> 0,05)$. Di sisi lain, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien sebesar $29,24653$ dan nilai probabilitas $0,0000 (< 0,05)$. Adapun konstanta (C) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan karena memiliki nilai probabilitas sebesar $0,7761 (> 0,05)$.

Table 4. Hasil Uji F

Statistik	Nilai	Statistik	Nilai
Root MSE	0,973528	R-squared	0,812022
Mean dependent var	1,849371	Adjusted R-squared	0,801996
S.D. dependent var	2,259572	S.E. of regression	1,005456
Sum squared resid	75,82056	F-statistic	80,99561
Durbin-Watson stat	1,929074	Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber: Data diolah (2025).

Hasil uji *F* menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar $80,99561$ dengan nilai probabilitas $0,000000 (< 0,05)$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Environmental*, *Social*, *Governance*, dan *Return on Assets* (ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Dengan demikian, seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki kemampuan yang signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Table 5. Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Statistik	Nilai	Statistik	Nilai
Root MSE	0,973528	R-squared	0,812022
Mean dependent var	1,849371	Adjusted R-squared	0,801996
S.D. dependent var	2,259572	S.E. of regression	1,005456
Sum squared resid	75,82056	F-statistic	80,99561
Durbin-Watson stat	1,929074	Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber: Data diolah (2025).

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,801996. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 80,19% variasi nilai *Tobin's Q* dapat dijelaskan oleh variabel *Environmental*, *Social*, *Governance*, dan *Return on Assets* (ROA), sedangkan 19,81% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Analisis Jalur

Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel dalam model penelitian. Metode ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausal antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Pada penelitian ini, variabel independen terdiri atas *Environmental* (X_1), *Social* (X_2), dan *Governance* (X_3), sedangkan variabel dependen adalah *Tobin's Q* (Y). Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) (Z) berperan sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Hubungan antarvariabel tersebut digambarkan dalam diagram analisis jalur yang disajikan pada Gambar 6.

Table 6. Koefisien Persamaan 1

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,038783	0,017898	2,166950	0,0334
Environmental (X_1)	0,040543	0,034813	1,164609	0,2478
Social (X_2)	0,047375	0,048742	0,971954	0,3342
Governance (X_3)	-0,012753	0,019629	-0,649692	0,5179

Sumber: Data diolah (2025).

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan Random Effect Model (REM), diperoleh persamaan struktural untuk Model I sebagai berikut:

$$Z = 0.03878 + 0.04054X_1 + 0.04738X_2 - 0.01275X_3$$

Persamaan tersebut menunjukkan hubungan antara variabel *Environmental* (X_1), *Social* (X_2), dan *Governance* (X_3) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) (Z) sebagai variabel mediasi. Selanjutnya, pengaruh variabel *Environmental* (X_1), *Social* (X_2), *Governance* (X_3), dan ROA (Z) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* (Y) dianalisis pada model struktural berikutnya.

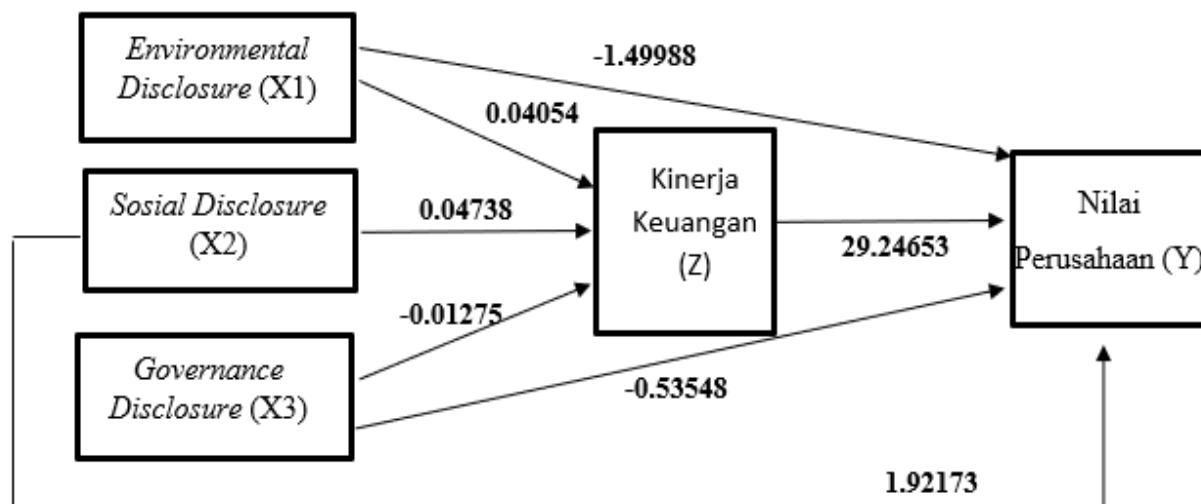
Table 7. Koefisien Jalur Persamaan II

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,073489	0,257440	-0,285460	0,7761
Environmental (X_1)	-1,499883	0,489837	-3,062005	0,0031
Social (X_2)	1,921733	0,683927	2,809848	0,0063
Governance (X_3)	-0,535484	0,274444	-1,951159	0,0548
ROA (Z)	29,24653	1,634323	17,89520	0,0000

Sumber: Data diolah (2025).

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, diperoleh persamaan struktural untuk Model II sebagai berikut:

$$Y = -0.07349 - 1.49988X_1 + 1.92173X_2 - 0.53548X_3 + 29.24653Z$$



Sumber: Data diolah (2025).

Gambar 3. Hasil Uji Analisis Jalur

Selain menyusun persamaan struktural, analisis jalur juga menghasilkan koefisien jalur yang menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, baik terhadap variabel mediasi (Z) maupun variabel dependen (Y). Koefisien tersebut digunakan untuk mengukur pengaruh langsung setiap variabel dalam model penelitian. Ringkasan nilai koefisien jalur disajikan pada tabel berikut.

Table 8. Ringkasan Hasil Analisis Jalur

No.	Variabel	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
1	Environmental → Tobin's Q	-1,49988	$(0,040543 \times 29,24653) = \mathbf{1,184}$	$1,49988 > 1,184$
2	Social → Tobin's Q	1,92173	$(0,047375 \times 29,24653) = \mathbf{1,385}$	$1,92173 > 1,385$
3	Governance → Tobin's Q	-0,53548	$(-0,012753 \times 29,24653) = \mathbf{-0,373}$	$0,53548 > 0,373$

Sumber: Data diolah (2025).

Analisis Pengaruh Tidak Langsung dan Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis jalur dilakukan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui profitabilitas (*Return on Assets/ROA*). Pengaruh tidak langsung dihitung melalui perkalian koefisien jalur antara variabel ESG terhadap ROA dan ROA terhadap *Tobin's Q*. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROA tidak mampu memediasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap nilai perusahaan lebih dominan terjadi secara langsung melalui persepsi pasar dibandingkan melalui peningkatan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan ESG pada perusahaan IDX ESG Leaders belum secara langsung meningkatkan profitabilitas karena manfaat ESG cenderung bersifat jangka panjang. Implementasi ESG masih lebih berperan dalam membangun legitimasi, reputasi, dan hubungan dengan pemangku kepentingan.

Terhadap nilai perusahaan, *Environmental Disclosure* berpengaruh negatif signifikan, *Social Disclosure* berpengaruh positif signifikan, sedangkan *Governance Disclosure* berpengaruh

negatif namun tidak signifikan. Pengungkapan lingkungan yang membutuhkan investasi dan biaya implementasi cukup besar dapat memberikan tekanan terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek. Sebaliknya, pengungkapan sosial mampu meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, aspek tata kelola belum menjadi faktor utama dalam membentuk nilai perusahaan karena dianggap sebagai bagian dari standar dasar operasional perusahaan. Profitabilitas (ROA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba, semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Secara simultan, variabel ESG dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa profitabilitas belum berperan sebagai variabel mediasi, sehingga pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh respons pasar secara langsung dibandingkan melalui peningkatan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tergabung dalam IDX ESG Leaders periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa ESG dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara masing-masing dimensi ESG dan nilai perusahaan. Secara parsial, *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Terhadap nilai perusahaan, *Environmental Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan, *Social Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *Governance Disclosure* tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pengungkapan ESG secara individual belum sepenuhnya tercermin dalam peningkatan profitabilitas maupun nilai perusahaan, kinerja keuangan tetap menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan disarankan untuk meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG serta mengintegrasikannya ke dalam strategi bisnis jangka panjang agar tidak hanya memenuhi aspek keberlanjutan, tetapi juga mampu mendukung penciptaan nilai ekonomi secara berkelanjutan. Investor juga perlu mempertimbangkan informasi ESG bersama dengan indikator profitabilitas dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode dan cakupan sampel, menggunakan indikator profitabilitas lain seperti ROE, NPM, atau EPS, menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan dan *leverage*, serta menggunakan metode analisis yang lebih komprehensif untuk memperkuat hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(Suppl. 2), S119–S127.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Panduan indeks IDX ESG Leaders* (Versi 1.1).

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 13(7), Article 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The effect of environmental, social, governance, and controversies on firms' value: Evidence from Asia. In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *Advanced issues in the economics of emerging markets* (International Symposia in Economic Theory and Econometrics, Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh environment, social and governance disclosure terhadap kinerja perusahaan. *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Nisa, A. Z., Titisari, K. H., & Masitoh, E. (2023). Pengaruh pengungkapan environmental, social, dan governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(5), 2400–2411. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i5.3410>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Roadmap keuangan berkelanjutan tahap II (2021–2025)*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), Article 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>