



**PENGARUH ESG DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2021-2024)**

Arfina Devinta¹, Siti Mutmainah

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (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. Firm value is proxied by Tobin's Q, financial performance is proxied by return on assets (ROA), and ESG Disclosure is measured using Bloomberg ESG Disclosure Score. This study uses secondary data from Bloomberg Terminal, annual reports, and financial statements of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2024 period. The sample was selected using purposive sampling and consisted of 148 companies with 436 firm-year observations based on a time-lag scheme. Hypotheses were tested using multiple linear regression and PROCESS Macro Model 4 with 5,000 bootstrap samples through SPSS 27. The results show that ESG Disclosure has no significant direct effect on firm value. ESG Disclosure has a positive and significant effect on financial performance, and financial performance has a positive and significant effect on firm value. Furthermore, financial performance fully mediates the relationship between ESG Disclosure and firm value. These findings indicate that the benefits of ESG Disclosure are more visible when reflected in financial performance before being appreciated by the market.

Keywords: ESG Disclosure, firm value, financial performance, Return on Assets, Tobin's Q.

PENDAHULUAN

Persaingan antarperusahaan dalam pasar modal menuntut investor untuk menilai perusahaan secara lebih komprehensif. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan capaian keuangan saat ini, tetapi juga persepsi pasar terhadap risiko, prospek pertumbuhan, dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Dalam konteks tersebut, kualitas informasi yang disampaikan perusahaan menjadi faktor penting karena dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 1973; Liu, 2023).

Perkembangan pasar modal menunjukkan bahwa informasi nonkeuangan, terutama informasi mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG), semakin dipertimbangkan dalam keputusan investasi. Investor semakin memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, hubungan sosial, serta tata kelola yang transparan karena aspek tersebut dapat memengaruhi keberlanjutan arus kas dan reputasi perusahaan. *ESG disclosure* kemudian dipandang sebagai sinyal mengenai transparansi, kualitas tata kelola, pengelolaan risiko, dan komitmen keberlanjutan perusahaan (Berg et al., 2022; Tamimi & Sebastianelli, 2017).

Secara global, PwC Indonesia (2023) memproyeksikan aset kelolaan investasi berbasis ESG mencapai USD 33,9 triliun pada tahun 2026. Di Indonesia, praktik

pelaporan keberlanjutan juga terus berkembang sejalan dengan POJK No. 51/POJK.03/2017 dan *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan tahap II 2021-2025 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017, 2021). Penguatan regulasi tersebut menunjukkan bahwa ESG *disclosure* semakin diarahkan menjadi bagian dari transparansi perusahaan publik, bukan sekadar pengungkapan sukarela.

Meskipun demikian, peningkatan praktik ESG *disclosure* belum selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Albitar et al., 2020; Liu, 2023; Veeravel et al., 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang lemah atau tidak signifikan, terutama pada konteks pasar berkembang (Negara et al., 2024; Zulianto & Aisjah, 2025). Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa hubungan langsung antara ESG *disclosure* dan nilai perusahaan belum cukup menjelaskan mekanisme pengaruh yang terjadi.

Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat muncul karena pasar tidak selalu langsung menilai ESG *disclosure* sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Informasi ESG pada sebagian perusahaan masih dapat dipandang sebagai pengungkapan formal, terutama apabila belum disertai bukti kinerja ekonomi yang kuat. Oleh karena itu, diperlukan pengujian mengenai mekanisme internal yang menjelaskan bagaimana ESG *disclosure* dapat terhubung dengan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan berpotensi menjadi mekanisme internal yang menjelaskan hubungan tersebut. Praktik ESG yang lebih transparan dapat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, mendukung reputasi, serta meningkatkan efisiensi operasional. Dampak tersebut selanjutnya dapat tercermin dalam kinerja keuangan yang diukur melalui *return on assets* (ROA). Investor kemudian dapat merespons kinerja keuangan tersebut sebagai sinyal yang lebih konkret dalam menilai prospek perusahaan (Freeman, 1984; Siregar et al., 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan, pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran mediasi kinerja keuangan dalam hubungan antara ESG *disclosure* dan nilai perusahaan. Kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian ROA sebagai variabel mediasi, penggunaan *Bloomberg ESG Disclosure Score* sebagai ukuran yang terstandardisasi, penerapan skema *time-lag*, serta pengujian *indirect effect* menggunakan PROCESS Macro Hayes dengan teknik *bootstrap*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

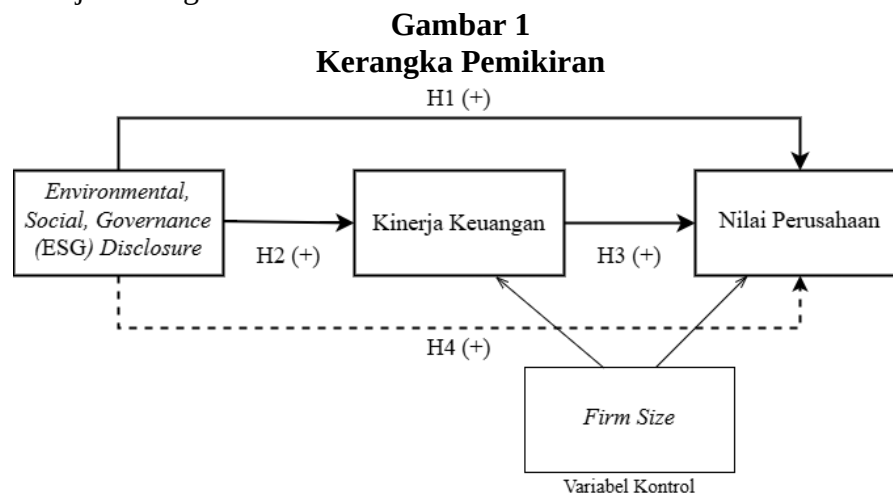
Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan kondisi ketika pihak yang memiliki informasi lebih banyak menyampaikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih terbatas. Dalam pasar modal, perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi yang kredibel akan membantu investor menilai risiko dan prospek perusahaan. ESG *disclosure* dapat dipandang sebagai sinyal nonkeuangan mengenai transparansi, tata kelola, dan orientasi keberlanjutan perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA juga menjadi sinyal keuangan yang lebih mudah diverifikasi oleh investor. Dengan demikian, teori sinyal menjelaskan mengapa ESG *disclosure* dan ROA dapat memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (Freeman, 1984). ESG *disclosure* dapat dipahami sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan. Pengelolaan hubungan dengan *stakeholder* yang baik dapat mengurangi konflik, memperkuat reputasi, meningkatkan efisiensi, dan mendukung kinerja keuangan perusahaan. Dalam konteks ESG, pengungkapan informasi keberlanjutan menjadi sarana komunikasi perusahaan kepada *stakeholder* mengenai tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola. Oleh karena itu, teori *stakeholder* relevan untuk menjelaskan hubungan ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antara ESG *disclosure*, kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini juga menguji jalur tidak langsung ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.



Perumusan Hipotesis

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, ESG *disclosure* dapat berperan sebagai informasi nonkeuangan yang menunjukkan transparansi dan komitmen keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan ESG yang lebih luas dapat mengurangi ketidakpastian investor, memperkuat kredibilitas perusahaan, dan mendorong penilaian pasar yang lebih baik. Penelitian Liu (2023) dan Veeravel et al. (2023) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1: ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

Dalam perspektif stakeholder, ESG *disclosure* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam merespons kepentingan pemangku kepentingan dan membangun hubungan yang lebih baik dengan lingkungan sosialnya. Pengungkapan ESG yang baik dapat mendukung reputasi, efisiensi operasional, dan pengendalian risiko. Pulino et al. (2022) dan Trisnawati et al. (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG berkaitan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H2: ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan indikator yang digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola aset secara efektif. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi penggunaan aset dan dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Penelitian Siregar et al. (2023) dan Widodo dan Nugroho (2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H3: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Mediasi Kinerja Keuangan pada hubungan ESG disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan mekanisme tidak langsung hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori *stakeholder*, ESG disclosure mencerminkan upaya perusahaan dalam memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan melalui transparansi, akuntabilitas, dan komitmen keberlanjutan. Pengungkapan ESG yang baik dapat memperkuat hubungan dengan stakeholder, mengurangi risiko reputasi, serta mendukung efektivitas pengelolaan sumber daya yang kemudian tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan. Selanjutnya, berdasarkan teori sinyal, kinerja keuangan yang baik dapat menjadi sinyal ekonomi yang lebih konkret bagi investor karena ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Penelitian Rohendi dan Apriliawati (2026) serta Zulianto dan Aisjah (2025) mengindikasikan bahwa pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan dapat bekerja melalui kinerja keuangan sebagai mekanisme perantara. Berdasarkan teori *stakeholder*, teori sinyal, dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4: Kinerja keuangan memediasi pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian beserta pengukurannya, serta metode analisis data yang digunakan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dan konsisten untuk selama periode 2021-2024.
3. Perusahaan yang memiliki ESG Disclosure Score dan data keuangan yang tersedia dalam database Bloomberg pada tahun t.
4. Perusahaan yang menyediakan data keuangan dan data pasar saham secara lengkap pada tahun t+1 untuk menghitung pengukuran kinerja keuangan (ROA), nilai perusahaan (Tobin's Q), dan *firm size*.

Penelitian menggunakan skema *time-lag*, yaitu ESG disclosure diukur pada tahun t selama 2021-2023, sedangkan ROA, Tobin's Q, dan *firm size* diukur pada tahun t+1 selama 2022-2024. Skema tersebut digunakan karena dampak pengungkapan ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan tidak selalu muncul pada tahun yang sama.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan ESG *disclosure* sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, serta *firm size* sebagai variabel kontrol. Pengukuran variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

Variabel	Simbol	Pengukuran
ESG Disclosure	ESGD	Bloomberg ESG <i>Disclosure Score</i> dengan rentang 0-100.
Nilai Perusahaan	FV	Tobin's Q = $(\text{Market capitalization} + \text{Total liabilities}) / \text{Total assets}$.
Kinerja Keuangan	ROA	$\text{Return on Assets} = \text{Net income} / \text{Total assets}$.
Firm Size	SIZE	Ln total assets .

Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan IBM SPSS 27. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), regresi linear berganda, dan uji mediasi. Regresi linear berganda digunakan untuk menguji H1, H2, dan H3. Model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

Model 1: $ROA_{t+1} = \alpha + \beta_1 ESGD_t + \beta_2 SIZE_{t+1} + \varepsilon$

Model 2: $FV_{t+1} = \alpha + \beta_1 ESGD_t + \beta_2 ROA_{t+1} + \beta_3 SIZE_{t+1} + \varepsilon$

Uji mediasi dilakukan menggunakan PROCESS Macro Model 4 Hayes dengan 5.000 bootstrap samples untuk menguji *indirect effect*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini memuat deskripsi sampel, statistik deskriptif, hasil pengujian regresi, uji mediasi, serta pembahasan hasil penelitian.

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria dan hasil yang disajikan pada tabel 2.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan nonkeuangan terdaftar di BEI tahun 2021-2024	649
2.	Perusahaan yang tidak memiliki ESG Disclosure Score lengkap tahun 2021-2023 di Bloomberg	(497)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data untuk menghitung ROA, Tobin's Q, dan firm size pada tahun t+1	(2)
4.	Jumlah sampel perusahaan awal	150
5.	Jumlah observasi awal selama tiga tahun pengamatan	450
6.	Data outlier	(14)
Jumlah perusahaan yang menjadi objek penelitian		148
Jumlah akhir observasi penelitian		436

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data

penelitian. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata FV sebesar 1,5099, sehingga secara umum nilai pasar perusahaan sampel berada di atas nilai bukunya. Rata-rata ESG disclosure sebesar 46,6754 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG perusahaan berada pada tingkat menengah. ROA memiliki rata-rata 0,0601 yang mencerminkan profitabilitas sekitar 6% dari total aset. Sementara itu, rata-rata total aset perusahaan sampel sebesar Rp35,774 triliun menunjukkan bahwa sampel didominasi perusahaan dengan skala aset cukup besar, meskipun variasi antarperusahaan tetap tinggi.

Tabel 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FV	436	0,23	10,57	1,5099	1,4519
ESGD	436	13,66	77,15	46,6754	11,6983
ROA	436	-0,191	0,3336	0,0601	0,0725
SIZE/Total Aset	436	Rp601,829 miliar	Rp471,356 triliun	Rp35,774 triliun	Rp54,583 triliun

Sumber: Output data IBM SPSS 27, diolah 2026

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan Kolmogorov-Smirnov terhadap residual model. Hasil pengujian menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,001 dan Monte Carlo Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Nilai tersebut berada di bawah 0,05 sehingga residual tidak berdistribusi normal secara statistik. Namun, jumlah observasi penelitian sebesar 436 termasuk sampel besar, sehingga analisis tetap dilanjutkan dengan mempertimbangkan *Central Limit Theorem* dan interpretasi hasil dilakukan secara hati-hati.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Keterangan	Nilai
N	436
Asymp. Sig. (2-tailed)	<0,001
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber: Output SPSS 27, data diolah (2026).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. ESG disclosure memiliki *tolerance* 0,838 dan VIF 1,193; kinerja keuangan memiliki *tolerance* 0,974 dan VIF 1,027; sedangkan *firm size* memiliki *tolerance* 0,830 dan VIF 1,204. Dengan demikian, model regresi tidak menunjukkan indikasi multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
ESGD	0,838	1,193
ROA	0,974	1,027
SIZE	0,830	1,204

Sumber: Output SPSS 27, data diolah (2026).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESGD memiliki nilai signifikansi 0,063 sehingga tidak terindikasi heteroskedastisitas. Namun, ROA memiliki nilai signifikansi $< 0,001$ dan SIZE memiliki nilai signifikansi 0,001. Nilai tersebut berada di bawah 0,05 sehingga menunjukkan adanya heteroskedastisitas secara parsial. Kondisi ini menjadi catatan metodologis karena heteroskedastisitas terutama memengaruhi efisiensi *standard error*, bukan secara langsung mengubah arah koefisien regresi.

Tabel 6
Hasil Uji Glejser

Variabel	B	t	Sig.
ESGD	0,009	1,866	0,063
ROA	3,181	4,604	0,000
SIZE	-0,151	-3,452	0,001

Sumber: Output SPSS 27, data diolah (2026).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan Durbin-Watson. Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,138. Nilai tersebut berada di bawah rentang 1,5 sampai 2,5 sehingga terdapat indikasi autokorelasi positif. Karena penelitian ini menggunakan observasi perusahaan-tahun dengan periode relatif pendek dan jumlah observasi besar, hasil regresi tetap digunakan dengan interpretasi hati-hati serta mempertimbangkan keterbatasan model.

Tabel 7
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Watson
1	0,395	0,156	0,150	1,33819	1,138

Sumber: Output SPSS 27, data diolah (2026).

Berdasarkan seluruh hasil uji asumsi klasik, model penelitian tidak mengalami multikolinearitas, tetapi normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi belum sepenuhnya memenuhi kondisi ideal. Oleh karena itu, hasil penelitian dianalisis dengan kehati-hatian. Jumlah observasi sebesar 436 dan penggunaan *bootstrap* pada pengujian mediasi menjadi pertimbangan tambahan dalam membaca kestabilan hasil, tanpa mengabaikan keterbatasan metodologis yang ada.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh langsung antarvariabel penelitian. Model I digunakan untuk menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, sedangkan Model II digunakan untuk menguji pengaruh ESG *disclosure* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Kedua model juga memasukkan *firm size* sebagai variabel kontrol. Hasil pengujian regresi disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Model I	Model II
----------	---------	----------

	B	t	Sig. one tailed	B	t	Sig. one tailed
Uji t						
(Constant)	0,313	3,605	0,000	6,589	4,007	<0,001
ESGD	0,001	2,392	0,0085	0,009	1,521	0,0645
ROA	-	-	-	6,840	7,629	<0,001
SIZE	-0,009	-3,156	0,001	-0,194	-3,428	<0,001
Uji F (Sig.)						
ESGD, SIZE → ROA	0,003					
ESGD, ROA, SIZE → FV				<0,001		
Koefisien Determinasi						
Adjusted R ²	0,022			0,150		

Sumber: Output SPSS 27, data diolah (2026).

Uji Signifikansi Model (Uji F)

Hasil uji F menunjukkan bahwa Model I memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003, sedangkan Model II memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,001. Kedua nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga Model I dan Model II dinyatakan layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen masing-masing. Dengan demikian, ESG disclosure dan firm size secara simultan mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan pada Model I, sedangkan ESG disclosure, kinerja keuangan, dan firm size secara simultan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan pada Model II.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji t pada Model I menunjukkan bahwa ESG disclosure memiliki koefisien positif sebesar 0,001 dengan nilai t sebesar 2,392 dan signifikansi one-tailed 0,0085. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga ESG disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan ESG perusahaan, semakin tinggi kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Firm size sebagai variabel kontrol memiliki koefisien negatif sebesar -0,009 dengan signifikansi one-tailed 0,001, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dalam Model I. Persamaan regresi Model I berdasarkan hasil pengujian adalah $ROA = 0,313 + 0,001 ESGD - 0,009 SIZE + e$

Pada Model II, ESG disclosure memiliki koefisien positif sebesar 0,009 dengan nilai t sebesar 1,521 dan signifikansi one-tailed 0,0645. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga ESG disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA memiliki koefisien positif sebesar 6,840 dengan nilai t sebesar 7,629 dan signifikansi kurang dari 0,001, sehingga kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Firm size sebagai variabel kontrol memiliki koefisien negatif sebesar -0,194 dengan signifikansi kurang dari 0,001, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dalam Model II. Persamaan regresi Model II berdasarkan hasil pengujian adalah $FV = 6,589 + 0,009 ESGD + 6,840 ROA - 0,194 SIZE + e$

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai *Adjusted R²* Model I sebesar 0,022 menunjukkan bahwa ESG *disclosure* dan *firm size* mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan sebesar 2,2%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Sementara itu, nilai *Adjusted R²* Model II sebesar 0,150 menunjukkan bahwa ESG *disclosure*, kinerja keuangan, dan *firm size* mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 15%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai *Adjusted R²* Model II yang lebih besar menunjukkan bahwa model nilai perusahaan memiliki kemampuan penjelasan yang lebih tinggi dibandingkan model kinerja keuangan.

Uji Mediasi

Pengujian mediasi dilakukan menggunakan PROCESS Macro Model 4 Hayes dengan 5.000 *bootstrap samples*. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja keuangan menjadi mekanisme yang menyalurkan hubungan antara ESG *disclosure* dan nilai perusahaan. Dalam pendekatan bootstrap Hayes, fokus utama pengujian mediasi terletak pada *indirect effect* dan *confidence interval*. Efek tidak langsung dinyatakan signifikan apabila nilai BootLLCI dan BootULCI tidak melewati angka nol.

Tabel 9
Hasil Uji Mediasi

Komponen	Hasil	Kriteria
<i>Total effect</i>	B = 0,0143; p = 0,0241	p < 0,05
<i>Direct effect</i>	B = 0,0091; p = 0,1289	p < 0,05
<i>Indirect effect</i>	<i>Effect</i> = 0,0052; BootLLCI = 0,0010; BootULCI = 0,0117	CI tidak melewati 0
Jenis mediasi	Mediasi penuh	<i>Indirect effect</i> signifikan dan <i>direct effect</i> tidak signifikan

Sumber: Output PROCESS Macro Model 4 Hayes, data diolah (2026).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *total effect* ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan bernilai positif dan signifikan dengan p-value 0,0241. Setelah kinerja keuangan dimasukkan sebagai mediator, *direct effect* ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan dengan p-value 0,1289. Sementara itu, *indirect effect* bernilai positif sebesar 0,0052 dengan BootLLCI 0,0010 dan BootULCI 0,0117. Karena interval kepercayaan *bootstrap* tidak melewati nol, maka efek tidak langsung dinyatakan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memediasi secara penuh hubungan antara ESG *disclosure* dan nilai perusahaan.

Interpretasi Hasil

Tabel 10
Hasil Hipotesis

Hipotesis		Kesimpulan
H1	ESG <i>disclosure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H2	ESG <i>disclosure</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.	Diterima
H3	Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H4	Kinerja keuangan memediasi pengaruh ESG <i>disclosure</i> terhadap nilai perusahaan.	Diterima

Sumber: Output SPSS 27 dan PROCESS Macro, data diolah (2026).

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian Model II menunjukkan bahwa ESG Disclosure memiliki koefisien positif sebesar 0,009 terhadap nilai perusahaan, tetapi nilai signifikansinya 0,0645 di mana tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* belum cukup kuat untuk langsung meningkatkan Tobin's Q. Dalam konteks pasar Indonesia, investor kemungkinan masih membutuhkan bukti ekonomi yang lebih konkret sebelum merespons pengungkapan ESG sebagai sinyal peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini tidak berarti bahwa ESG *disclosure* tidak relevan, tetapi menunjukkan bahwa respons pasar terhadap informasi ESG belum sepenuhnya stabil. Pengungkapan ESG dapat dipandang sebagai sinyal awal mengenai transparansi perusahaan, tetapi sinyal tersebut perlu dikonfirmasi oleh indikator kinerja yang lebih terukur. Hasil ini sejalan dengan temuan Negara et al. (2024) dan Zulianto dan Aisjah (2025) yang menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak selalu berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian Model I menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien 0,001 dan signifikansi 0,0085. Dengan demikian H2 diterima. Temuan ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat mencerminkan pengelolaan hubungan dengan pemangku kepentingan dan mendukung kinerja internal perusahaan. Pengungkapan ESG yang lebih luas dapat meningkatkan transparansi dan memperkuat hubungan perusahaan dengan investor, regulator, pelanggan, dan masyarakat. Hubungan yang lebih baik dengan *stakeholder* dapat menurunkan potensi konflik, memperkuat reputasi, dan mendukung efisiensi operasional. Kondisi tersebut dapat tercermin dalam peningkatan ROA sebagai indikator kinerja keuangan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 6,840 dan signifikansi <0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa investor lebih merespons indikator keuangan yang konkret dan mudah diverifikasi sehingga H3 diterima. ROA yang lebih tinggi

mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba, sehingga meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Temuan ini selaras dengan teori sinyal karena ROA memberikan informasi yang relatif langsung mengenai efisiensi aset dan kemampuan menghasilkan laba. Investor dapat menggunakan ROA untuk menilai prospek perusahaan dan risiko investasi. Oleh karena itu, kinerja keuangan menjadi faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan.

Peran Mediasi Kinerja Keuangan antara ESG Disclosure dan Nilai Perusahaan

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan memediasi penuh hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh *indirect effect* yang signifikan dengan nilai BootLLCI dan BootULCI yang tidak melewati nol, sedangkan *direct effect* ESG disclosure terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan setelah kinerja keuangan dimasukkan. Dengan demikian, H4 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG disclosure tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, tetapi bekerja melalui kinerja keuangan. Berdasarkan teori *stakeholder*, ESG disclosure dapat memperkuat hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan mendukung efektivitas pengelolaan sumber daya. Dampak tersebut kemudian tercermin dalam peningkatan ROA. Selanjutnya, berdasarkan teori sinyal, ROA menjadi sinyal keuangan yang lebih konkret bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menjelaskan bahwa manfaat ESG disclosure terhadap nilai perusahaan lebih terlihat ketika pengungkapan tersebut terlebih dahulu tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2024. Berdasarkan hasil pengujian, ESG Disclosure tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Namun, ESG Disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan terbukti memediasi penuh hubungan antara ESG Disclosure dan nilai perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa manfaat ESG Disclosure tidak langsung diapresiasi oleh pasar, tetapi terlebih dahulu tercermin dalam kinerja keuangan. Dengan kata lain, ESG Disclosure memiliki peran dalam pembentukan nilai perusahaan ketika pengungkapan tersebut berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu memastikan pengungkapan ESG tidak hanya bersifat formal, tetapi juga terintegrasi dengan strategi bisnis dan kinerja operasional.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel terbatas pada perusahaan yang memiliki Bloomberg ESG Disclosure Score lengkap. Kedua, skor ESG Disclosure yang digunakan bersifat agregat sehingga belum memisahkan dimensi Environmental, Social, dan Governance. Ketiga, ESG Disclosure Score mengukur kelengkapan pengungkapan, bukan kualitas implementasi ESG secara langsung. Keempat, nilai koefisien determinasi, khususnya pada model kinerja keuangan, masih relatif rendah sehingga terdapat faktor lain di luar model yang dapat

menjelaskan ROA dan nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sumber data ESG yang lebih luas, menguji dimensi Environmental, Social, dan Governance secara terpisah, serta mengombinasikan ESG Disclosure dengan ESG Performance atau ukuran kualitas implementasi ESG. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti leverage, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, atau karakteristik industri untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Bloomberg. (2026). *Bloomberg ESG scores methodology*.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Hayes, A. F. (2009). Beyond Baron and Kenny: Statistical mediation analysis in the new millennium. *Communication Monographs*, 76(4), 408–420. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1080/03637750903310360>
- Hayes, A. F. (2022). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach* (3rd ed.). Guilford Press.
- Liu, X. (2023). Impact of ESG performance and disclosure on firm value. *International Journal of Business Marketing and Management*, 8(5), 156–165.
- Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). Impact of ESG disclosure score on firm value: Empirical evidence from ESG listed company in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2), 114–118. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2024.9.2.2064>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Roadmap keuangan berkelanjutan tahap II 2021–2025*. [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-\(2021-2025\).aspx](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-(2021-2025).aspx)
- Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance? *Sustainability*, 14(13), 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Siregar, M. Y., Achسانی, N. A., & Bandono, B. (2023). Financial performance and



- firm value. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
<https://doi.org/10.55324/josr.v2i10.1472>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, 55(8), 1660–1680.
<https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0018>
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Trisnawati, R., Sasongko, N., & Puspitasari, N. (2023). ESG disclosure and financial performance in Indonesian companies. *Jurnal Akuntansi*.
http://ejournal.unira.ac.id/index.php/jurnal_aktiva/article/view/2154/1320
- Veeravel, V., Murugesan, V. P., & Narayanamurthy, G. (2023). Does ESG disclosure influence firm value? Evidence from emerging markets. *Journal of Business Research*. <https://doi.org/10.1002/csr.2598>
- Widodo, W., & Nugroho, R. (2022). Financial performance and firm value in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5260361>
- Zulianto, A., & Aisjah, S. (2025). ESG disclosure, financial performance, and firm value in Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
<https://doi.org/10.21776/jmrk.2025.04.1.02>