

PENGARUH ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022)

Sri Lestari

sriless@students.undip.ac.id

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Prasetiono

mr.prastiono.feundip@gmail.com

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study examines the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors on the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the mediating role of financial performance. Financial performance is measured using Return on Assets (ROA), while firm value is assessed through the Price to Book Value (PBV) ratio. The research explores how ESG factors contribute to firm valuation and whether financial performance serves as an intermediary in this relationship.

The study analyzes manufacturing companies listed on the IDX from 2018 to 2022. Using purposive sampling, 39 companies were selected as the research sample. Panel data regression with logarithmic transformation was employed to minimize heteroscedasticity in the model. The findings reveal that the environmental aspect (ENV) has a positive and significant effect on PBV but a slightly negative impact on ROA. The social aspect (SOC) also positively and significantly affects PBV, while its influence on ROA is minimal and negative. Meanwhile, corporate governance (GOV) does not significantly affect either PBV or ROA.

Financial performance (ROA) has a positive and significant effect on PBV but does not mediate the relationship between ENV, SOC, or GOV and PBV. These results indicate that ESG factors, particularly environmental and social aspects, contribute to firm value, but financial performance does not mediate this relationship. This study highlights the importance of ESG considerations in corporate valuation while recognizing the limited mediating role of financial performance.

Keywords: ESG, Financial Performance, Firm Value.

PENDAHULUAN

Kemajuan bisnis global memunculkan permasalahan ekosistem yang signifikan, perhatian utama pada pemanfaatan sumber daya yang kurang efektif serta degradasi lingkungan (Sanjaya, 2023). Perusahaan telah meningkatkan perhatian terhadap praktik keberlanjutan yang tercermin dalam *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Shakil, 2021). ESG tidak hanya sebagai indikator keberlanjutan tetapi juga sebagai faktor strategis dalam meningkatkan daya saing perusahaan. Beberapa studi menyatakan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui perbaikan kinerja keuangan (Wang et al., 2018). Namun, terdapat perdebatan mengenai apakah ESG berdampak langsung terhadap nilai perusahaan atau melalui mekanisme perantara seperti profitabilitas.

Di Indonesia, penerapan ESG semakin ditekankan dengan adanya POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan perusahaan publik untuk mengungkapkan kinerja keberlanjutannya. Sektor manufaktur menjadi perhatian khusus karena memiliki dampak

lingkungan yang tinggi, sehingga implementasi ESG menjadi semakin relevan (Rizky Bunga Pertiwi & Hersugondo 2023). Namun, meskipun skor ESG di sektor manufaktur meningkat, tidak selalu terjadi peningkatan nilai perusahaan secara proporsional, yang menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut.

Menurut (Suryandari et al., 2021) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai penilaian investor terhadap harga saham perusahaan, yang mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola sumber dayanya. Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama dalam menilai keberhasilan perusahaan, karena mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Sri Zuliarni, 2012). Berikut ini tabel yang menjelaskan informasi tentang environment, social, governance, ROA, dan PBV di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2022:

Tabel 1
Fenomena Gap Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2018-2022

Variabel	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Environment</i>	17,1	24,45	27,47	32,03	34,64
<i>Social</i>	22,84	25,29	27,74	30,26	31,69
<i>Governance</i>	69,36	69,65	71,53	72,9	73,52
ROA	0,0241	0,0176	-0,022	0,0124	7,3166
PBV	3,15	3,28	2,74	3,64	2,56

Sumber: Bloomberg *database*, data diolah

Terlihat pada tabel bahwa pergerakan *environment*, *social* dan *governance* yang terus mengalami kenaikan selama periode pengamatan, namun hal tersebut tidak diikuti oleh pergerakan variabel ROA maupun PBV. Kesenjangan ini menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas penerapan ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara konsisten. Hal ini konsisten dengan temuan Wang et al., (2018) yang menunjukkan bahwa dampak ESG pada kinerja keuangan sering kali membutuhkan waktu lebih lama untuk terlihat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ESG dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung atau melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, ataukah hanya menjadi pemenuhan regulasi tanpa dampak nyata terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Menurut teori *Stakeholder* suatu perusahaan harus menguntungkan semua pemangku kepentingannya. Sangat penting bagi seluruh pemangku kepentingan yang terlibat dalam kegiatan bisnis untuk mendukung keberlangsungan perusahaan (Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, 1995).

Financial Risk Theory

Financial Risk Theory menyatakan bahwa perusahaan yang gagal mengelola risiko keuangan dengan baik akan menghadapi ketidakstabilan operasional, penurunan profitabilitas, serta berkurangnya kepercayaan investor (Froot et al., 1993). Penerapan ESG yang baik dapat mengurangi risiko keuangan dengan memastikan kepatuhan regulasi, transparansi tata kelola, dan hubungan baik dengan pemangku kepentingan. Kebijakan

lingkungan yang baik mencegah sanksi pencemaran, sementara praktik sosial yang baik mengurangi risiko boikot dan ketidakstabilan tenaga kerja.

Endogenous Growth Theory

Teori pertumbuhan endogen yang dikemukakan oleh Paul Romer, menekankan pentingnya faktor internal, terutama inovasi teknologi, dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Studi yang dilakukan oleh Porter, ME, & Kramer (2011), menunjukkan bahwa perusahaan yang fokus pada integrasi prinsip ESG tidak hanya memberikan dampak positif terhadap lingkungan sosial, tetapi juga mengarah pada peningkatan kinerja keuangan.

Konsep *Environment, Social dan Governance*

Faktor ESG (Environmental, Social, and Governance) menjadi dasar tanggung jawab sosial perusahaan dan kewirausahaan berkelanjutan. Untuk mencapai tujuan perusahaan dan meningkatkan kinerja ESG, ketiga komponennya harus dipenuhi (Shakil, 2021). Melalui perspektif Risk Management Theory dan ESG Performance Theory, penelitian ini mengkaji apakah ESG benar-benar meningkatkan nilai perusahaan atau sekadar formalitas kepatuhan regulasi.

Kinerja Keuangan

Subramayan, (2010) menyatakan bahwa kinerja keuangan mencerminkan prestasi kerja perusahaan selama periode tertentu, yang tercatat dalam laporan keuangan. *Return on Assets* (ROA) merupakan ukuran yang sering digunakan dalam penelitian keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total asetnya (Chen et al., 2005). ROA digunakan sebagai indikator profitabilitas karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan, diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Perusahaan

Secara umum, kinerja bisnis yang bagus mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, yang tercermin pada harga saham. Hermuningsih et al., (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan sering disebut dengan istilah seperti price-to-book value, yaitu berarti perbandingan harga saham dengan nilai buku saham. Penelitian nilai perusahaan diprosisikan dengan PBV dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Nilai saham penutupan}}{\text{Buku per lembar saham}}$$

Pengaruh *Environment, Social dan Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Penelitian sebelumnya oleh Minggu et al., (2023) menyatakan bahwa adanya korelasi positif yang signifikan antara *environment, social* dan *governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh Nenavani et al. (2024), Malik & Kashiramka (2024) dan Khanchel et al., (2023), yang juga menyimpulkan bahwa antara *environment, social* dan *governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: environment berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

H2: social berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

H3: governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh Environment, Social dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk teori stakeholder, menyediakan informasi kepada pemangku kepentingan merupakan komitmen perusahaan terhadap masyarakat dan dapat memberikan keuntungan jangka panjang (Behl et al., 2022). Studi oleh Wu et al. (2022), Wedajo et al. (2024), Buallay (2019) dan Desai (2024) telah menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis dalam penelitian sebagai berikut:

H4: environment berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H5: social berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H6: governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Performa keuangan baik menggambarkan kemampuan bisnis untuk mengelola asetnya dengan baik, sehingga mendorong pertumbuhan laba dan pengembalian yang stabil bagi pemegang saham. Temuan oleh Dzulhijar, et al., (2021), Purba & Mahendra (2022), dan Rossa et al., (2023), terdapat korelasi positif dan signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan dalam Memediasi *Envirnment, Social* dan *Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

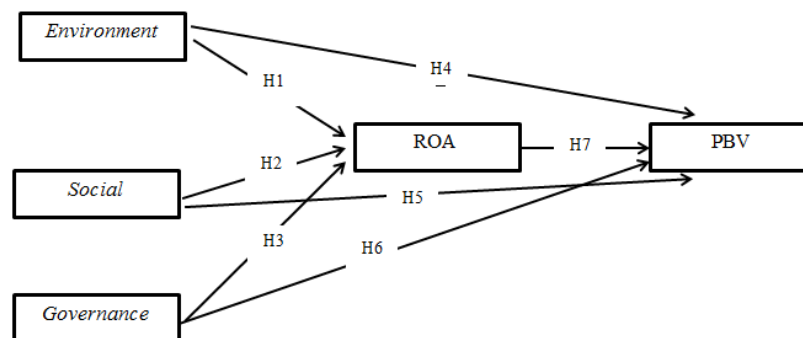
Teori Stakeholders dan *Financial Risk Theory* mendukung hubungan *environment, social* dan *governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ESG yang baik dapat meningkatkan permintaan saham, mendorong kenaikan harga saham, dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Porter, ME, & Kramer, 2011). Oleh karena itu, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H8: kinerja keuangan memediasi hubungan antara environment dan nilai perusahaan.

H9: kinerja keuangan memediasi hubungan antara social dan nilai perusahaan.

H10: kinerja keuangan memediasi hubungan antara governance dan nilai perusahaan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini
(Malik & Kashiramka, 2024), (Desai, 2024), (Nenavani et al., 2024), dan (Melawati & Rahmawati, 2022)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 3 variabel: variabel independen (*environment*, *social* dan *governance*), variabel dependen (nilai perusahaan) dan variabel mediasi (kinerja keuangan perusahaan).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada 2018-2022. Menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan yaitu statistik deskriptif, regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan pemilihan model regresi dan uji hipotesis yang terdiri dari Uji F, Uji t, dan Uji Koefisien Determinasi. Untuk menganalisis pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini digunakan sobel test. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *evIEWS 12*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi dari masing-masing variabel untuk masing-masing ukuran adalah sebagai berikut ini:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y	Z
Mean	27.29397	27.71237	72.92670	3.639175	5.913557
Median	22.08000	26.96000	75.20000	1.530000	5.610000
Maximum	66.63000	54.87000	98.62000	60.67000	46.29000
Minimum	0.000000	6.830000	38.62000	0.240000	-69.65000
Std. Dev.	19.47412	10.88939	10.31200	7.949973	10.83188
Skewness	0.261358	0.330190	-0.514953	5.425546	-1.683775
Kurtosis	1.720742	2.378323	3.363233	34.10795	17.09759
Jarque-Bera	15.43701	6.649222	9.640530	8774.061	1698.167
Probability	0.000445	0.035987	0.008065	0.000000	0.000000
Sum	5295.030	5376.200	14147.78	706.0000	1147.230
Sum Sq. Dev.	73193.61	22885.72	20523.10	12198.00	22644.60
Observations	194	194	194	194	194

Berdasarkan tabel 1 diperoleh variabel *environment* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 27.29 dengan standar deviasi sebesar 19,47. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai tertinggi yaitu PT Timah Tbk dengan nilai 66.6 , sedangkan nilai paling rendah yaitu PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk dengan nilai 0,00.

Variabel *social* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 27.71 dengan standar deviasi sebesar 10.88. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai tertinggi yaitu PT Vale Indonesia Tbk dengan nilai 54.87 , sedangkan nilai paling rendah yaitu PT Media Nusantara Citra Tbk dengan nilai 6.83.

Variabel *governance* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 72,92 dengan standar deviasi sebesar 10.31. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai tertinggi yaitu PT Vale Indonesia Tbk dengan nilai 98.62, sedangkan nilai paling rendah yaitu PT Ace Hardware Indonesia Tbk dengan nilai 38.62.

Variabel *PBV* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3.63 dengan standar deviasi sebesar 7.94. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai tertinggi yaitu PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai 60.67, sedangkan nilai paling rendah yaitu PT MNC Asia Holding Tbk dengan nilai 0.24.

Variabel *ROA* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 5.91 dengan standar deviasi sebesar 10.83. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai tertinggi yaitu PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai 46.59, sedangkan nilai paling rendah yaitu PT Sri Rejeki Isman Tbk dengan nilai -69.65.

Pemilihan Model Regresi

Tabel 3
Uji Chow

Model	Statistic	d.f	Prob.
Model 1	34.591	38	0.6278
Model 2	482.708	38	0.0000

Pada tabel 3 nilai prob model 1 sebesar $0.627 > 0.05$, maka model yang terpilih CEM, maka tidak diperlukan *Uji hausman*. Sedangkan pada model 2 nilai prob. Sebesar $0.000 < 0.05$, maka model yang terpilih FEM dilanjutkan dengan Uji Hausman.

Tabel 4
Uji Hausman

Model	Statistic	d.f	Prob.
Model 2	22.878	4	0.001

Berdasarkan tabel 4, nilai prob pada model 2 sebesar $0.001 < 0.05$, sehingga model yang terpilih FEM, tidak diperlukan Uji LM.

Tabel 5
Uji Lagrange Multiplier

Model	Cross-section	Test Time	Hypothesis Both
Model 1	0.211	0.636	0.1820

Berdasarkan tabel 5, nilai cross section sebesar $0.211 > 0.05$, sehingga model yang terpilih CEM.

Analisis Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Hasilnya diperoleh bahwa data lulus semua uji, sehingga selanjutnya dilakukan analisis regresi linear berganda.

Tabel 6
Hasil Uji Simultan (Uji F)

	F-statistic	Prob (F-statistic)
Model 1	5.409	0.0000
Model 2	20.420	0.000

Menurut tabel 6, model 1 diketahui nilai prob (F-statistic) sebesar $0.000 < 0.05$, artinya ketiga variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel mediasi (ROA). Nilai prob (F-statistic) pada model 2 sebesar $0.000 < 0.05$, artinya variabel ENV, SOC, GOV, dan ROA berpengaruh simultan terhadap PBV.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

	R-squared	Adjusted R-squared
Model 1	0.591	0.482
Model 2	0.855	0.813

Menurut tabel 7, diketahui nilai R-square pada model 1 sebesar 0.591, artinya 59% variasi ROA dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen. Sisanya 41% ditunjukkan oleh variabel lain di luar model. Sedangkan untuk model 2, diperoleh nilai R-square sebesar 0.85, artinya 85% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel ENV, SOC, GOV dan ROA, sisanya 15% ditunjukkan oleh variabel di luar model.

Tabel 8
Hasil Uji Parsial (Uji t)
Model 1

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
<i>Environment</i>	-0.061686	-0.811936	0.4181
<i>Social</i>	-0.094227	-0.643196	0.5211
<i>LOG (Governance)</i>	0.066391	0.772985	0.4407

Intervening variabel: ROA

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 8, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 1.123 - 0.061 \text{ ENV Disc} - 0.094 \text{ SOC Disc} + 0.066 \text{ LOG(GOV Disc)}$$

Hasil analisis regresi berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hasil pengujian mengenai pengaruh *environment* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.061 dengan arah negatif dan nilai probabilitas $0.418 > 0.05$, yang berarti bahwa *environment* tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Akibatnya hipotesis 1 ditolak. Hasilnya selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruan & Liu, (2021) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *environment* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini juga selaras dengan penelitian (Khanchel et al., 2023) dan (Nenavani et al., 2024).

Hasil pengujian mengenai pengaruh *social* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.094 dengan arah negatif dan nilai prob. $0.521 > 0.05$, yang berarti bahwa *social* tidak berpengaruh terhadap ROA. Akibatnya hipotesis 2 ditolak. Hasilnya sejalan dengan studi oleh Ghazali & Zulmaita, (2020) menyatakan bahwa pengungkapan sosial mulai dipertimbangkan oleh perusahaan, namun tingkatnya yang masih rendah dan kurangnya peran dominan dalam menciptakan nilai ekonomi membuatnya belum berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sektor infrastruktur. Hasil yang sama dikemukakan oleh Junius et al., (2020) menyatakan bahwa negara berkembang di ASEAN, seperti Indonesia, Malaysia, dan Thailand, masih dalam tahap awal dalam mengadopsi ESG secara menyeluruh, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan belum terlihat secara signifikan.

Tabel 9
Hasil Uji Parsial (Uji t)
Model 2

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
<i>LOG_Environment</i>	0.114009	1.419359	0.0705**
<i>Social</i>	1.564664	1.825691	0.0695**
<i>Governance</i>	-0.592973	-0.706090	0.4810
ROA	2.432711	0.737090	0.0000*

Dependent variabel: PBV

Catatan: * sig 0.05

**sig 0.10

Hasil pengujian mengenai pengaruh *governance* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.0663 dan nilai probabilitas $0.440 > 0.05$, yang berarti bahwa hipotesis 3 ditolak. Hasilnya sejalan dengan studi oleh Ghazali & Zulmaita, (2020) menyatakan bahwa masih rendahnya tingkat pengungkapan aspek tata kelola di perusahaan sektor infrastruktur. Hasil yang sama

dikemukakan oleh Junius et al., (2020) menyatakan bahwa negara berkembang di ASEAN, seperti Indonesia, Malaysia, dan Thailand, masih dalam tahap awal dalam mengadopsi ESG secara menyeluruh, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan belum terlihat secara signifikan.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 9, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LOG(PBV)} = 0.756 + 0.114 \text{ LOG_ENV Disc} + 1.564 \text{ SOC Disc} - 0.592 \text{ GOV Disc} + 2.432 \text{ ROA}$$

Hasil analisis regresi berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hasil pengujian mengenai pengaruh environment terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.114 dan nilai probabilitas $0.070 < 0.10$, yang berarti bahwa hipotesis 4 tersebut diterima. Hasilnya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Malik & Kashiramka, (2024) yang menyatakan bahwa environment berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sejalan juga dijelaskan oleh (Desai, 2024) dan (Wu et al., 2022).

Hasil pengujian mengenai pengaruh social terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai koefisien sebesar 1.564 dan nilai probabilitas $0.0695 < 0.10$, yang berarti bahwa hipotesis 5 diterima. Hasilnya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Malik & Kashiramka, (2024) yang menyatakan bahwa social berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sejalan juga dijelaskan oleh (Desai, 2024) dan (Wu et al., 2022).

Hasil pengujian mengenai pengaruh governance terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.592 yang mengartikan pengaruh negatif dan nilai probabilitas $0.481 > 0.05$, yang berarti bahwa hipotesis 6 ditolak. Hasilnya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jeanice & Kim, (2023) menunjukkan hasil variabel governance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh rendahnya skor tata kelola. Hasil yang sama dijelaskan dalam penelitian (Truong, 2024).

Hasil pengujian mengenai pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai koefisien sebesar 2.432 yang menunjukkan nilai positif dengan nilai probabilitas $0.0000 > 0.05$, yang berarti bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Artinya hipotesis 7 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Rossa et al., (2023) Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang lebih cerah, sehingga mampu menjamin keberlangsungan operasionalnya dalam jangka panjang. Hasil yang sama juga dijelaskan dalam penelitian (Dzulhijar et al., 2021) dan (Asni & Agustia, 2022).

Sobel Test

Untuk mengetahui apakah variabel mediasi (ROA) mampu memediasi hubungan antara environment, social, governance dan PBV, digunakan uji sobel. Pengujian sobel dilakukan secara online yaitu Interactive Mediation Tests Online dari Kristopher J. Preacher & Geoffrey J. Leonardelli yang dapat diakses pada website www.quantpsy.org/sobel/sobel.

Berdasarkan tabel 10, memiliki nilai sobel test statistic $-0.811 < 1.96$ yang menunjukkan nilai negatif atau nilai p-value $0.416 > 0.05$, yang berarti bahwa hipotesis 8 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak mampu memediasi hubungan antara environment dengan nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Melawati & Rahmawati, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Tabel 10
Hasil Sobel Test

Sobel Test	Test Statistic	Std. Error	p-value
Environment	-0.8119	0.1848	0.4168
Social	-0.6431	0.3563	0.5201
Governance	0.7729	0.2089	0.4395

Berdasarkan tabel 10, memiliki nilai sobel test statistic $-0.643 < 1.96$ yang menunjukkan nilai negatif atau nilai p-value $0.520 > 0.05$, yang berarti bahwa hipotesis 9 ditolak. Hasil ini menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak mampu memediasi hubungan antara social dengan nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Melawati & Rahmawati, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 10, memiliki nilai sobel test statistic $0.772 < 1.96$ yang menunjukkan nilai positif nilai p-value $0.439 > 0.05$, yang berarti bahwa hipotesis 10 ditolak. Hasilnya menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak bisa memediasi hubungan antara governance dengan nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Melawati & Rahmawati, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh pengungkapan CSR pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan mediasi kinerja keuangan (ROA) pada 39 perusahaan manufaktur di BEI periode 2018-2022 menggunakan regresi linier berganda dengan Eviews 12. Hasilnya menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan variabel environment dan social bahkan berdampak negatif, mengindikasikan bahwa ESG masih lebih bersifat kepatuhan regulasi daripada strategi bisnis. Governance juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara environment dan social terbukti berkontribusi positif. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor masih lebih mempertimbangkan profitabilitas dibandingkan ESG. Sobel test mengonfirmasi bahwa ROA tidak memediasi pengaruh ESG terhadap PBV, menegaskan bahwa manfaat ESG membutuhkan waktu lebih lama untuk terefleksi dalam kinerja dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis agar memberikan dampak nyata terhadap profitabilitas dan daya saing jangka panjang.

Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2018-2022, sehingga hasilnya mungkin tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain yang memiliki karakteristik ESG berbeda dan cenderung lebih mencerminkan efek jangka pendek. Selain itu, rendahnya nilai R-Square pada model 1 (0.59) menunjukkan bahwa variabel independen (ESG) hanya menjelaskan 59% variasi dalam kinerja keuangan (ROA), mengindikasikan adanya faktor lain yang lebih dominan namun belum dimasukkan dalam penelitian.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel seperti ROE atau ROI sebagai proksi alternatif kinerja keuangan serta mempertimbangkan faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi global untuk memahami pengaruh makroekonomi terhadap ESG. Analisis non-linear atau studi jangka panjang juga direkomendasikan guna mengeksplorasi dampak kumulatif ESG yang lebih terlihat dalam

periode panjang. Mengingat dampak ESG cenderung jangka panjang, pendekatan longitudinal atau rentang waktu yang lebih luas dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian di sektor lain seperti energi atau keuangan dapat memperluas wawasan mengenai hubungan ESG, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dalam berbagai industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Asni, N., & Agustia, D. (2022). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value: evidence from ASEAN countries. *European Journal of Innovation Management*, 25(5), 1328–1347. <https://doi.org/10.1108/EJIM-11-2020-0459>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176.
- Desai, R. (2024). Analysing the Firm Value Effects of Environmental, Social and Governance Disclosure: Empirical Study of Indian Firms. *NMIMS Management Review*, 32(1), 58–67. <https://doi.org/10.1177/09711023241264679>
- Dzulhijar, W., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 401–409. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2507>
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*, 48 (5), 1629–1658.
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indoneisa. *Prosiding SNAM PNJ*, 1–13.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 78-101.
- Hermuningsih, Sri, Anisya Dewi Rahmawati, and M. M. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 19.3, 78–79.
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41.
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Baccar, I. (2023). Sustainability and firm performance: the role of environmental, social and governance disclosure and green innovation. *Management Decision*, 61(9), 2720–2739. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2021-1252>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2024). “Impact of ESG disclosure on firm performance and cost of debt: Empirical evidence from India.” *Journal of Cleaner Production*,

- 448(March), 141582. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141582>
- Melawati, H. G., & Rahmawati, M. I. (2022). Pengaruh Green Accounting Dan Pengungkapan Csr terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–25.
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Nenavani, J., Prasuna, A., Siva Kumar, S. N. V., & Kasturi, A. (2024). ESG measures and financial performance of logistics companies. *Letters in Spatial and Resource Sciences*, 17(1), 1–12. <https://doi.org/10.1007/s12076-023-00358-4>
- Porter, ME, & Kramer, M. (2011). *Menciptakan nilai bersama*. Harvard Business Review.
- Purba, I. R., & Mahendra, A. (2022). Pengaruh Working Capital Turnover (Wct), Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Return on Asset (Roa) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 8(1), 61–76. <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1675>
- Rizky Bunga Pertiwi, L., & Hersugondo. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (Esg) Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Kendala Keuangan Sebagai Variabel MODERASI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88–99.
- Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, social, governance activities and firm performance: evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 13(2), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13020767>
- Sanjaya, M. I. N. (2023). *Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Idx Esg Leader) Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144.
- Sri Zuliarni. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3(1), 36–48.
- Subramayan, K. R. (2010). *Analisis laporan keuangan*.
- Suryandari, N. N. A., Arie, A., & Wijaya, I. (2021). Faktor Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai *Jurnal AKSES*, 13(2), 102–117. <http://www.ojs.unr.ac.id/index.php/akses/article/view/778>
- Truong, T. H. D. (2024). Environmental, social and governance performance and firm value: does ownership concentration matter? *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2023-1993>
- Wang, Y., Chen, L., & Fung, S. M. (2018). The role of environmental, social, and governance (ESG) performance in reducing firm risk: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 196, 1617-1628.
- Wedajo, A. D., Salah, A. A., Bhat, M. A., Iqbal, R., & Khan, S. T. (2024). Analyzing the dynamic relationship between ESG scores and firm value in Chinese listed companies: insights from generalized cross-lagged panel model. *Discover Sustainability*, 5(1).



<https://doi.org/10.1007/s43621-024-00546-2>

Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su142114507>