

Article History: Received: 16 September 2025, Revision: 25 September 2025, Accepted: 1 October 2025, Available Online: 1 January 2026. DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v10i1.5582>

Pengaruh Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemoderasi

Hanifa Taradz Dzakiyani <sup>1\*</sup>

<sup>1\*</sup> Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Kota Malang, Provinsi Jawa Timur, Indonesia.

Corresponding Email : [laybatlayeri22@gmail.com](mailto:laybatlayeri22@gmail.com) <sup>1\*</sup>

**Abstrak.** Ketidakstabilan nilai perusahaan serta meningkatnya perhatian global terhadap isu keberlanjutan menjadikan pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) sebagai bagian penting dalam strategi bisnis jangka panjang. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor energi. Objek penelitian mencakup perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021–2024. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling, dengan total 32 perusahaan setiap tahunnya yang memenuhi kriteria. Data dianalisis menggunakan teknik MRA (*Moderated Regression Analysis*) dengan bantuan SPSS versi 29. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan secara signifikan memoderasi hubungan tersebut dengan melemahkan dampak negatif dari pengungkapan ESG. Temuan ini menekankan bahwa pengungkapan ESG saja belum cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak disertai kinerja keuangan yang kuat. Oleh karena itu, sinergi antara keberlanjutan dan kinerja keuangan diperlukan untuk membangun nilai perusahaan secara berkelanjutan dan menjadi acuan penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

**Kata kunci:** Pengungkapan ESG; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Sektor Energi.

**Abstract.** The instability of firm value, along with the growing global attention to sustainability issues, has positioned ESG (*Environmental, Social, and Governance*) disclosure as a crucial component of long-term business strategy. This study aims to examine the effect of ESG disclosure on firm value, with financial performance as a moderating variable, focusing on companies in the energy sector. The research objects are energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. The sample was selected using a purposive sampling method, resulting in a total of 32 companies per year that met the criteria. Data were analyzed using the MRA (*Moderated Regression Analysis*) technique with the assistance of SPSS version 29. The findings indicate that ESG disclosure has a negative effect on firm value and financial performance significantly moderates this relationship by weakening the negative impact of ESG disclosure. These findings highlight that ESG disclosure alone is not sufficient to enhance firm value unless it is accompanied by strong financial performance. Therefore, a synergy between sustainability efforts and financial performance is essential for building sustainable firm value and serves as an important reference for investors in making investment decisions.

**Keywords:** ESG Disclosure; Firm Value; Financial Performance; Energy Sector.

## Pendahuluan

Tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang mencerminkan bagaimana investor menilai kinerja dan potensi perusahaan. Nilai ini umumnya diukur melalui harga saham, yang dipengaruhi oleh peluang investasi yang mampu meningkatkan kesejahteraan pemiliknya (Arrasyid & Helmina, 2024). Nilai perusahaan menjadi tolok ukur bagi para pemangku kepentingan untuk mengevaluasi efektivitas strategi bisnis dan kinerja manajemen yang dapat merangsang minat investasi. Aini dan Suwarno (2024) menyatakan bahwa tingginya nilai perusahaan memperkuat keyakinan investor terhadap potensi pertumbuhan dan stabilitas perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai yang tinggi sering kali dikaitkan dengan citra positif dan keyakinan investor terhadap keberlanjutan strategi bisnis perusahaan.

Di Indonesia, fenomena fluktuasi nilai perusahaan, khususnya di sektor energi, menunjukkan dinamika yang menarik dalam beberapa tahun terakhir. Sebagai contoh, Bayan Resources Tbk (BYAN) mengalami lonjakan nilai sebesar 316,55% dari 2,82 pada 2021 menjadi 11,77 pada 2022, dan naik lagi menjadi 12,91 pada 2023, meskipun pada 2024 terdapat penurunan kecil menjadi 12,20. Rukun Raharja Tbk (RAJA) mencatatkan kenaikan 120,70% dari 0,71 pada 2021 menjadi 1,56 pada 2022, lalu meningkat lagi menjadi 1,70 pada 2023 dan mencapai 2,63 pada 2024. Sebaliknya, perusahaan seperti Harum Energy Tbk (HRUM) mengalami penurunan signifikan sebesar 49,72% dari 2,48 pada 2021 menjadi 1,25 pada 2022, dan terus menurun pada 2023 dan 2024. Penurunan nilai yang tajam juga dialami oleh Batulicin Nusantara Maritim Tbk (BESS), yang anjlok 85,12% dari 8,08 pada 2021 menjadi 1,20 pada 2022, sebelum akhirnya sedikit meningkat menjadi 1,57 pada 2024. Perubahan nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal yang mencerminkan kompleksitas pengaruh ekonomi dan regulasi terhadap sektor energi. Seiring dengan berkembangnya kesadaran global terhadap isu keberlanjutan, dimensi

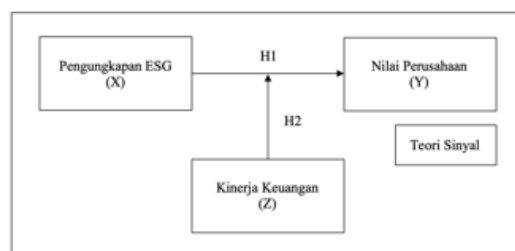
lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance-ESG*) semakin menjadi perhatian utama dalam penilaian nilai perusahaan. Survei PwC (2023) menunjukkan bahwa 76% investor institusional menganggap pengungkapan komitmen terhadap ESG sebagai informasi yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Lebih lanjut, 75% investor sepakat bahwa perusahaan harus mengungkapkan nilai moneter dari dampak sosial dan lingkungannya, sebuah angka yang meningkat signifikan dibandingkan dengan 66% pada tahun 2022. Kenaikan ini mencerminkan bahwa ESG tidak hanya berfungsi untuk memperbaiki citra perusahaan, tetapi juga berperan sebagai strategi mitigasi risiko yang dapat mempengaruhi stabilitas jangka panjang perusahaan. Farhan (2024) berpendapat bahwa perusahaan dengan peringkat ESG yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor karena dianggap lebih tangguh terhadap tekanan ekonomi, memiliki mekanisme pengelolaan risiko yang baik, serta kemampuan dalam membangun kepercayaan melalui transparansi dalam pengungkapan ESG, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.

Ketidakmampuan perusahaan dalam mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam strategi bisnis dapat merusak reputasi dan mengurangi kepercayaan pemangku kepentingan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan mengenai komitmen dan kredibilitasnya. Kegagalan dalam memenuhi ekspektasi ini berpotensi menurunkan kepercayaan publik dan merusak citra perusahaan. Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menyusun laporan keberlanjutan sesuai dengan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017, di mana perusahaan yang tidak mematuhi peraturan ini akan dikenakan sanksi administratif. Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 memberikan panduan teknis untuk menyusun laporan keberlanjutan tersebut. Secara internasional, standar seperti GRI (*Global Reporting Initiative*) mendukung transparansi pelaporan guna memudahkan pemangku kepentingan dalam memahami dampak sosial

dan lingkungan perusahaan, serta untuk menghindari praktik *greenwashing* yang dapat merusak kredibilitas perusahaan. Tanpa penerapan standar ini, perusahaan berisiko kehilangan kepercayaan investor dan publik, yang dapat berujung pada penurunan reputasi (Bais *et al.*, 2024). Meskipun banyak penelitian telah mengkaji hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, hasil yang diperoleh seringkali tidak konsisten. Sebagai contoh, Aydogmus *et al.* (2022) menemukan bahwa skor ESG secara keseluruhan berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, Putu dan Devi (2024) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa skor ESG agregat justru memiliki dampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain, seperti yang dilakukan oleh Yordudom & Suttipun (2020), menunjukkan bahwa skor lingkungan dan sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun dampak dari tata kelola (*governance*) bervariasi.

Penelitian ini menawarkan kebaruan dalam dua aspek utama. Pertama, penggunaan pedoman regulasi Indonesia dalam pengukuran pengungkapan ESG. Sebagian besar penelitian sebelumnya mengandalkan standar internasional seperti GRI atau skor ESG dari *Bloomberg* dan *Refinitiv*, namun penelitian ini menggunakan pedoman POJK No. 51/POJK.03/2017 melalui indeks SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021, yang lebih relevan dengan kondisi regulasi yang berlaku di Indonesia. Kedua, penelitian ini menggunakan data terbaru untuk periode 2021–2024, yang mencerminkan kondisi pasar pasca-pandemi dan memperlihatkan dinamika terbaru terkait perhatian terhadap regulasi keberlanjutan, khususnya dalam sektor energi yang sangat dipengaruhi oleh isu ESG. Dengan demikian, penelitian ini memiliki perbedaan utama dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang lebih mengandalkan standar internasional dan data yang lebih luas. Selain mempertimbangkan faktor ESG, investor juga memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Kinerja keuangan dapat diukur melalui *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Hermanto dan Lindrawati (2024) menyatakan bahwa semakin tinggi laba perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kapasitas yang lebih baik untuk mengungkapkan informasi kepada pemangku kepentingan, mengingat pengungkapan informasi memerlukan biaya yang tidak sedikit. Oleh karena itu, penelitian ini juga memasukkan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi untuk menganalisis hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memperkaya pengetahuan dalam bidang keuangan dan keberlanjutan, serta memberikan panduan bagi praktisi dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi yang lebih baik terkait pengungkapan ESG dan peningkatan nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini akan mengulas kajian pustaka yang mencakup teori, pembahasan variabel, kerangka konseptual, pengembangan hipotesis, serta metode penelitian, hasil, pembahasan, kesimpulan, dan rekomendasi. Penelitian ini mengkaji pengaruh pengungkapan ESG sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan kinerja keuangan berperan sebagai variabel pemoderasi. Oleh karena itu, kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## Metodologi Penelitian

### Jenis Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif untuk menganalisis dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan peran kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi yang

berpotensi memperkuat atau melemahkan hubungan antara kedua variabel utama tersebut. Pendekatan kuantitatif dipilih karena kebutuhan penelitian untuk menguji teori melalui pengukuran numerik terhadap variabel-variabel yang ada, serta untuk menganalisis data menggunakan teknik statistik yang relevan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan di sektor energi yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) pada periode 2021–2024. Pemilihan sektor energi didasarkan pada pertumbuhan signifikan sektor ini, dengan total investasi yang diperkirakan mencapai USD32,3 miliar pada tahun 2024, meningkat dari USD29,9 miliar pada tahun 2023 (IDXChannel, 2025). Selain itu, sektor energi berkontribusi sekitar 34% terhadap total emisi gas rumah kaca nasional (GoodStats, 2025), yang menjadikannya sektor yang memerlukan

perhatian khusus terkait pengungkapan *ESG* untuk mendukung keberlanjutan operasional dan pengurangan dampak lingkungan. Periode 2021–2024 dipilih untuk menggambarkan fase pemulihan pasca-pandemi COVID-19, serta mencerminkan peningkatan kesadaran global terhadap pentingnya aspek *ESG*. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor energi yang dipilih secara purposive sampling, yaitu melalui seleksi berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Seleksi ini bertujuan untuk memilih perusahaan yang memenuhi kriteria relevansi data dan representasi yang tepat terhadap populasi yang diteliti. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, sebanyak 32 perusahaan sektor energi teridentifikasi memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Berikut adalah rincian proses seleksi sampel:

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI	89
2	Perusahaan sektor energi yang tidak terdaftar di BEI berturut-turut pada tahun 2021-2024	(18)
3	Perusahaan sektor energi yang tidak menerbitkan laporan tahunannya di website BEI maupun website perusahaan secara berturut-turut tahun 2021-2024	(5)
4	Perusahaan sektor energi yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutannya di website BEI maupun website perusahaan secara berturut-turut tahun 2021-2024	(10)
5	Perusahaan sektor energi yang tidak menggunakan pedoman POJK no 51/POJK.03/2017 dalam laporan keberlanjutannya secara berturut-turut tahun 2021-2024	(24)
Total Sampel Penelitian		32
Total Data Observasi ( 32 x 4)		128

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber terpercaya. Informasi terkait pengungkapan *ESG* dikumpulkan dari laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi masing-masing perusahaan atau di *website Bursa Efek Indonesia* (BEI). Data mengenai nilai perusahaan dan kinerja keuangan diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan di *website* BEI. Penelitian ini mengamati data dalam rentang waktu 2021 hingga 2024. Semua data tersebut diakses melalui situs resmi *Bursa Efek Indonesia* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi, dengan mengandalkan data sekunder dari sumber-sumber resmi yang telah terverifikasi. Data mengenai pengungkapan *ESG* diperoleh dari laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan, yang disusun berdasarkan indeks SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021 sesuai dengan POJK No. 51/POJK.03/2017. Data terkait nilai perusahaan dan kinerja keuangan, termasuk *Return on Assets* (ROA), dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan yang tersedia, serta data pasar modal yang digunakan untuk menghitung *Tobin's Q*. Semua data yang

digunakan dalam penelitian ini diambil dari situs resmi *Bursa Efek Indonesia* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *website* resmi masing-masing perusahaan untuk memastikan akurasi dan kredibilitas data. Selain itu, penelitian ini juga mengumpulkan informasi dari berbagai sumber literatur, seperti buku, artikel, jurnal, dan materi relevan lainnya yang mendalami topik yang diteliti.

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil

#### Analisis Statistik Deskriptif

Dari total 128 sampel observasi, hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *ESG* memiliki skor terendah sebesar 0,375 yang tercatat pada Radiant Utama Interinsco Tbk. pada periode 2021, dan skor tertinggi mencapai 1. Rata-rata skor pengungkapan *ESG* adalah 0,9261 dengan standar deviasi sebesar 0,12643. Pada variabel nilai perusahaan, skor minimum tercatat pada Soechi Lines Tbk. pada tahun 2024 sebesar 0,456, sedangkan skor maksimum ditemukan pada PT Transcoal Pacific Tbk. pada tahun 2021, yaitu sebesar 18,107. Rata-rata nilai perusahaan mencapai 2,0181 dengan standar deviasi 2,85777. Untuk variabel kinerja keuangan, nilai terendah tercatat sebesar -0,259 yang berasal dari Alfa Energi Investama Tbk. pada tahun 2022, dan nilai tertinggi sebesar 0,617 tercatat pada Prima Andalan Mandiri Tbk. pada tahun 2022. Rata-rata kinerja keuangan sebesar 0,1138 dengan standar deviasi 0,15384.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Pada tahap awal, dilakukan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov terhadap data yang terdiri dari 128 observasi. Hasil uji menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal dengan nilai *Asymp. Sig* sebesar 0,001 ( $< 0,05$ ). Untuk mengatasi masalah ini, dilakukan transformasi logaritma natural (LN) pada variabel terikat (nilai perusahaan) agar mendekati distribusi normal. Setelah transformasi, data kembali diuji normalitasnya, dan hasilnya menunjukkan perbaikan meskipun beberapa data ekstrem (outlier) masih terdeteksi.

Oleh karena itu, dilakukan identifikasi dan penghapusan 28 data outlier, yang mengurangi jumlah observasi menjadi 100. Outlier adalah data yang memiliki nilai yang menyimpang secara ekstrem dari rata-rata (mean) dan berpotensi mempengaruhi hasil analisis statistik secara signifikan. Setelah penghapusan outlier, pengujian normalitas kembali dilakukan menggunakan Kolmogorov-Smirnov, dengan nilai *Asymp. Sig* sebesar 0,098 ( $> 0,05$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data sudah berdistribusi normal dan layak digunakan dalam analisis statistik selanjutnya.

##### Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel dalam model regresi memenuhi kriteria bebas dari masalah multikolinearitas. Variabel pengungkapan *ESG* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,999 dan VIF sebesar 1,001, sementara variabel kinerja keuangan menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,999 dan VIF sebesar 1,001. Nilai Tolerance seluruhnya berada di atas ambang batas minimum 0,10, dan nilai VIF di bawah maksimum 10,00. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas antara variabel-variabel independen dalam model regresi ini, sehingga data memenuhi syarat untuk analisis lebih lanjut.

##### Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini juga menggunakan uji Gletser untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas dalam data. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *ESG* memiliki nilai sebesar 0,167 (lebih besar dari 0,05), dan variabel kinerja keuangan memiliki nilai 0,570 (lebih besar dari 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam data, sehingga data penelitian ini memenuhi syarat dan dapat digunakan dalam analisis selanjutnya.

##### Uji Autokorelasi

Berdasarkan kriteria uji Durbin-Watson, apabila nilai uji berada dalam rentang antara -2 hingga 2, maka tidak terdapat masalah autokorelasi dalam data. Hasil uji autokorelasi yang diperoleh adalah 1,066, yang berada di antara -2 dan 2.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis 1 (Sebelum Moderasi)

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.589	.267		2.204	.030
Pengungkapan ESG	-.599	.284	-.208	-2.105	.038

a. Dependent Variable: LN\_Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,599 dengan nilai *t-statistic* sebesar -2,105, yang mengindikasikan adanya hubungan negatif antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Nilai *Sig.* sebesar 0,038, yang lebih kecil dari ambang batas 0,05, mengonfirmasi bahwa pengaruh negatif

pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan adalah signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil ini, hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis 2 (Sesudah Moderasi)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.769	.211		3.641	<.001
Pengungkapan ESG	-1.015	.226	-.353	-4.486	<.001
Kinerja Keuangan	-1.374	1.088	-.577	-1.263	.210
Pengungkapan ESG * Kinerja Keuangan	3.318	1.166	1.308	2.845	.005

a. Dependent Variable: LN\_Nilai Perusahaan

Temuan uji regresi moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 3,318, nilai signifikansi 0,005 (*Sig.* < 0,05), dan *t hitung* > *t tabel* (2,845 > 1,985). Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan dapat melemahkan dampak negatif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Dampak negatif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan tercermin dari koefisien B = -1,015 dengan nilai *Sig.* < 0,001. Namun, efek

interaksi antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan bersifat positif dan signifikan, yang menunjukkan adanya efek moderasi yang melemahkan dampak negatif tersebut. Efek moderasi ini bersifat antagonis, yang dapat mengubah arah hubungan antara variabel independen dan dependen. Berdasarkan temuan ini, hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_2$ ) diterima.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi Hipotesis 1 (Sebelum Moderasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.208 <sup>a</sup>	.043	.033	.33850

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi Hipotesis 2 (Sesudah Moderasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.762 <sup>a</sup>	.580	.567	.22654



Koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah indikator statistik yang menggambarkan sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Pada pengujian hipotesis pertama (sebelum memasukkan variabel moderasi), nilai  $R^2$  tercatat sebesar 0,043 atau 4,3%. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG hanya dapat menjelaskan 4,3% dari variasi nilai perusahaan, sementara sisanya, sebesar 95,7%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model. Namun, setelah variabel moderasi, yaitu kinerja keuangan dan interaksi antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan, ditambahkan, nilai  $R^2$  meningkat signifikan menjadi 0,580 atau 58%. Ini menunjukkan bahwa model yang mencakup variabel moderasi jauh lebih baik dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dengan peningkatan kemampuan penjelasan sebesar 53,7%. Dengan demikian, penambahan variabel moderasi memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

## Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat pengungkapan ESG oleh perusahaan, semakin cenderung terjadi penurunan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal yang dikembangkan oleh Spence (1973), pengungkapan ESG yang komprehensif seharusnya dapat mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, sinyal yang dikirimkan melalui pengungkapan ESG, khususnya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia*, belum sepenuhnya mendapatkan respons positif dari pasar. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Prayogo *et al.* (2023), Putu dan Devi (2024), serta Nugraha dan Ilyas (2025), yang juga menemukan bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Beberapa faktor yang dapat menjelaskan temuan ini antara lain adalah besarnya investasi awal yang diperlukan untuk pengungkapan ESG, seperti program sosial dan kegiatan ramah lingkungan, serta tingginya

biaya kepatuhan dan pelaporan ESG. Sebagai contoh, PT Harum Energy Tbk (HRUM) mengeluarkan sekitar 4 miliar USD pada tahun 2024 untuk pembiayaan investasi sosial kemasyarakatan, pengelolaan lingkungan, dan program K3, meskipun laba bersihnya turun signifikan dari 151 juta USD pada 2023 menjadi 54 juta USD pada 2024. Meskipun pengeluaran ini bukan satu-satunya penyebab penurunan laba, biaya tersebut sering dianggap sebagai beban yang tidak memberikan pengembalian jangka pendek yang langsung, yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, rendahnya kesadaran investor terhadap pentingnya praktik ESG dapat menyebabkan pengungkapan ESG dianggap sebagai aktivitas yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Bastian *et al.* (2025) mengemukakan bahwa investor lebih mengutamakan faktor ekonomi dan finansial daripada faktor ESG dalam pengambilan keputusan investasi.

Hal ini diperkuat dengan pernyataan CEO PT BNP Paribas Asset Management yang menunjukkan bahwa mayoritas masyarakat Indonesia masih beranggapan bahwa produk investasi berbasis ESG dan keberlanjutan tidak memberikan pengembalian yang optimal dibandingkan investasi tradisional (Wartaekonomi, 2024). Fenomena ini juga terkait dengan praktik *greenwashing*, yang terjadi ketika perusahaan mengklaim peduli terhadap lingkungan dengan mengungkapkan informasi ESG, tetapi tidak benar-benar menjalankan praktik ramah lingkungan. Seperti yang ditemukan oleh laporan IEEFA, beberapa perusahaan batu bara seperti PT Adaro Energy (ADRO) dan PT Harum Energy (HRUM) mengklaim berinvestasi di sektor non-batu bara, meskipun mereka tetap membangun PLTU berbasis batu bara yang justru akan meningkatkan emisi karbon (Bloomberg Technoz, 2024). Survei PwC (2023) juga mencatat bahwa 94% investor percaya bahwa pelaporan kinerja keberlanjutan perusahaan mengandung klaim tanpa bukti yang kuat, yang meningkatkan skeptisisme pasar terhadap pengungkapan ESG dan berujung pada efek negatif terhadap nilai perusahaan. Meskipun pengungkapan ESG berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini,

penting untuk dicatat bahwa penerapan praktik ESG tetap memiliki peran strategis untuk keberlanjutan perusahaan jangka panjang. Dalam konteks global yang semakin menekankan pentingnya keberlanjutan, perusahaan sektor energi di Indonesia perlu meningkatkan kualitas pengungkapan dan implementasi ESG. Sejalan dengan pendapat Pranesti *et al.* (2022), pengelolaan ESG yang baik akan melindungi perusahaan dari berbagai risiko, membuka peluang strategis, dan memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berperan penting dalam memperlemah dampak negatif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, dampak buruk dari pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dapat berkurang atau bahkan berubah menjadi positif. Ini menunjukkan bahwa kepercayaan pasar terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, sinyal ESG yang dikirimkan oleh perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI memperoleh respons positif dari pasar setelah perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat sebagai indikator kemampuan mereka mengelola investasi ESG secara efektif. Sebagai contoh, PT Rukun Raharja Tbk (RAJA) meskipun mengeluarkan biaya besar setiap tahun untuk pengelolaan ESG, tetap mencatatkan laba bersih yang meningkat pesat dari 3,4 juta USD pada 2021 menjadi 29 juta USD pada 2024, dan nilai perusahaan tumbuh pesat dari 0,710 pada 2021 menjadi 2,628 pada 2024. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun biaya ESG tinggi, RAJA mampu mengelola biaya tersebut dengan baik dan tetap menjaga kinerja finansial yang kuat. Temuan ini didukung oleh Rahmansyah dan Dhany (2023), yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan solid dapat tetap menghasilkan laba sembari mengalokasikan sumber daya untuk kegiatan ESG, menjadikan ESG sebagai bagian dari strategi yang mendukung pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, studi Ainiyah dan Kartikasari (2024), Ratnaningtyas dan Nurbaeti

(2023), serta Holly *et al.* (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi cenderung lebih transparan dalam pengungkapan informasi seperti ESG, karena berada dalam posisi keuangan yang stabil dan memiliki sumber daya untuk mengelola keberlanjutan dengan serius. Dengan kata lain, temuan ini menegaskan pentingnya kinerja keuangan sebagai faktor yang menentukan kredibilitas sinyal ESG. Tanpa kondisi finansial yang kuat, pengungkapan ESG berpotensi tidak efektif atau bahkan dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor. Sebaliknya, dengan dukungan keuangan yang memadai, perusahaan dapat meningkatkan kualitas pengungkapan ESG, memperkuat posisinya sebagai entitas yang bertanggung jawab, dan mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

## Kesimpulan

Berdasarkan temuan pengujian hipotesis dan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tahap awal. Hasil ini mengindikasikan bahwa sinyal yang dikirimkan melalui pengungkapan ESG, khususnya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia*, belum sepenuhnya diterima secara positif oleh pasar. Pengaruh negatif ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti tingginya biaya implementasi ESG yang belum menunjukkan manfaat jangka pendek, rendahnya kesadaran investor terhadap pentingnya aspek keberlanjutan, serta adanya potensi praktik *greenwashing* yang menimbulkan skeptisisme pasar terhadap informasi ESG yang diungkapkan. Namun, temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara signifikan memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, dengan cara memperlemah dampak negatif tersebut. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dapat menjalankan inisiatif ESG secara lebih nyata dan kredibel, sehingga sinyal keberlanjutan yang dikirimkan diterima lebih positif oleh pasar. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang rendah, pengungkapan ESG cenderung dianggap



kurang meyakinkan atau hanya sekadar pemenuhan regulasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG saja belum cukup untuk mendukung teori sinyal. Tanpa dukungan kinerja keuangan yang baik, sinyal ESG berpotensi menimbulkan skeptisisme pasar dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, dengan kinerja keuangan yang kuat, sinyal ESG dapat berbalik memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

## Daftar Pustaka

- Afifah, Z. D. N., & Priantilianingtiasari, R. (2024). Pengaruh corporate social responsibility (CSR), struktur modal, manajemen aset dan sales growth terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 1023–1039. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.677>.
- Aini, A. S. A. N., & Suwarno, A. E. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan sektor financials sub sektor bank yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 17(2), 2021–2033. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v17i2.636>.
- Ainiyah, R., & Kartikasari, E. D. (2024). Peran return on asset dalam memoderasi pengungkapan CSR dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa telekomunikasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Unsurya*, 9(2), 132–145. <https://doi.org/10.35968/jbau.v9i2.1283>.
- Alzahra, S. D., & Soeratin, H. Z. (2024). Strategi kewirausahaan berkelanjutan melalui pendekatan ESG. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis*, 6(2), 228–238. <https://doi.org/10.59806/tribisnis.v6i2.477>.
- Amalo, F., Safira, R. D., Ng, S., Dewantara, B., & Yuniawati, R. A. (2023). Literature review: The relationship between net profit and company financial performance. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 1638–1647.
- Ana, S., & Wibowo, D. T. (2025). Nilai perusahaan dalam formula Tobin's Q ratio. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 126–135. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v3i1.1190>.
- Arrasyid, A. H., & Helmina, M. R. A. (2024). Literature review: Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 331–343.
- Astuti, A., & Lestari, T. (2024). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan bidang manufaktur. *Owner*, 8(3), 2484–2499. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>.
- Auliyah, I., & Saleh, W. (2024). Kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari debt to equity ratio dan return on asset: Literature review. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(2), 1001–1011. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i2.2941>.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>.
- Bais, B., Nassimbeni, G., & Orzes, G. (2024). Global reporting initiative: Literature review and research directions. *Journal of Cleaner Production*, 471, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.143428>.

- Bastian, A., Novia, A., Meirison, M., & Darma Yanti, J. (2025). Mapping of stock investment decision research: A systematic literature review. *Maro: Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 8(1), 17–32. <https://doi.org/10.31949/maro.v8i1.13035>.
- Bloomberg Technoz. (2024). Byan, Adro Cs getol ekspansi, dituding greenwashing & ganggu NZE. *Bloombergtechnoz.com*.
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis nilai perusahaan dengan model rasio Tobin's Q. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>.
- Farhan, M. (2024). Keseimbangan risiko dan imbal hasil dalam strategi investasi berkelanjutan: Pendekatan integratif terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG). *Currency: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 2(2), 243–264. <https://doi.org/10.32806/p53yhw31>.
- Fitri, N. A. D., Hafizah, N., & Purwanto, A. (2024). Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham. *JIEMAS: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Syariah*, 3(2), 121–129. <https://doi.org/10.55883/jiemas.v3i2.46>.
- GoodStats. (2025). Emisi karbon di Indonesia terus meningkat.
- Harymawan, I., Putra, F. K. G., Fianto, B. A., & Wan Ismail, W. A. (2021). Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in Indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su131810156>.
- Hermanto, C. T., & Lindrawati, L. (2024). Mekanisme tata kelola dan profitabilitas terhadap green banking disclosure. *Jurnal Point Equilibrium Manajemen Dan Akuntansi*, 6(2), 89–106. <https://doi.org/10.59963/jpema.v6i2.355>.
- Holly, A., Jao, R., & Mardiana, A. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan CSR di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Financial and Tax*, 4(2), 80–94. <https://doi.org/10.52421/fintax.v4i2.486>.
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *Sosiobumaniora: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>.
- Mahjoub, L. B. (2025). Greenwashing practices and ESG reporting: An international review. *International Journal of Sociology and Social Policy*, 45(1), 173–188. <https://doi.org/10.1108/IJSSP-08-2024-0365>.
- Maukonda, R., Assih, P., & Subiyantoro, E. (2024). Mengoptimalkan nilai perusahaan: Mengungkap peran moderator kualitas audit dalam hubungan leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 11(1), 25–38. <https://doi.org/10.35838/jrap.2024.011.01.03>.
- Nabela, I. N., Fitriano, Y., & Hidayah, N. (2023). Pengaruh net profit margin (NPM) return on asset (ROA), return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan PT. Astra International Tbk tahun 2017-2021. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 1153–1168. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i2.3889>.
- Nugraha, P. A., & Ilyas, G. (2025). Pengaruh ESG score terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnalku*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i1.1309>.

- Nur, S., Suciyanti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan teori signal dalam bidang akuntansi: Literatur review. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(2), 55–65. <https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i2.564>.
- Pranesti, A., Larasati, K. S., & Widiyanti, A. (2022). Kinerja keterlanjutan dan nilai perusahaan: Sebuah kajian teoritis. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(3), 1624–1631. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i3.2622>.
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG disclosure dan retention ratio terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>.
- Putu, C. P., & Devi, S. (2024). Pengaruh environmental social governance (ESG) score dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(1), 166–173. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.76346>.
- Rahmansyah, A. I., & Dhany, U. R. (2023). Corporate social responsibility (CSR), return on assets (ROA), current ratio (CR), turnover receivable (TR), debt-to-equity ratio (DER). *Measurement: Jurnal Akuntansi*, 17(2), 196–205. <https://doi.org/10.33373/mja.v17i2.5682>.
- Ramdhania, D. L., Yulia, E., & Leon, F. M. (2020). Pengaruh gender diversity dewan direksi dan CEO terhadap nilai perusahaan sektor property, real estate dan pembangunan di Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 19(2), 82–94. <https://doi.org/10.52434/jwe.v19i2.891>.
- Ratnaningtyas, H., & Nurbaeti, N. (2023). Pengaruh good corporate governance and corporate social responsibility terhadap return saham melalui return on asset pada perusahaan restoran. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 9(2), 400–417. <https://doi.org/10.35906/jep.v9i2.1709>.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh environmental, social dan governance (ESG) disclosure terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v4i1.11584>.
- Sari, L. S., & Septiano, R. (2023). Apakah modal mempengaruhi nilai perusahaan? Studi kasus pada perbankan yang ada di Indonesia. *Journal of Social and Economics Research*, 5(1), 99–107. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i1.76>.
- Sari, P. S., & Widiatmoko, J. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance (ESG) disclosure terhadap kinerja keuangan dengan gender diversity sebagai variabel moderasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(9), 3634–3642.
- Sarnisa, W. D., Rafianamaghfurin, & Djasuli, M. (2022). Praktik pengungkapan informasi environmental, social and governance (ESG) dalam penerapan GCG. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 2(3), 754–758. <https://doi.org/10.47233/jebis.v2i3.267>.
- Sijabat, J., & Sijabat, M. I. (2021). Pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas (studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019). *Visi Sosial Humaniora*, 2(1), 17–30. <https://doi.org/10.51622/vsh.v2i1.325>.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

- Surat Edaran OJK Nomor 16, 2021. (2021). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan publik. 1–92.
- Vivianita, A., Roestanto, A., -, J., & -, E. (2022). Determinan pengungkapan ESG (environment social governance) dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *InFestasi*, 18(2), Inpress. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v18i2.17181>.
- Wilasittha, A. A., & Sadzili, R. A. (2024). Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap financial distress pada industri material bangunan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 13(1), 28–22. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v13n1.p28-44>.
- Yordudom, T., & Suttipun, M. (2020). The influence of ESG disclosures on firm value in Thailand. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 5(3), 108–114.