

ANALISIS PENGARUH ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE) PERFORMANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Bahdin Nur Tanjung¹, Parlaban Karo-Karo², Resi Lasmaria Naibaho³
Universitas Efarina, Indonesia^{1,2,3}
Email: bahdin@utnd.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait pelaporan keberlanjutan yang mendorong integrasi ESG dalam praktik bisnis, namun studi sebelumnya di pasar berkembang menunjukkan hasil yang beragam dan belum cukup spesifik untuk konteks Indonesia. Penelitian bertujuan untuk mengukur tingkat kinerja ESG, menguji pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis perbedaan dampak antara sektor high-impact dan low-impact lingkungan. Selain itu, penelitian ini juga menguji peran moderasi corporate governance dan mengevaluasi kontribusi relatif masing-masing dimensi ESG. Kerangka teori yang digunakan meliputi stakeholder theory, resource-based view, legitimacy theory, dan signaling theory. Metode yang diterapkan adalah analisis regresi panel dengan menggabungkan data cross-sectional dan time-series. Diharapkan temuan penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi praktik bisnis yang lebih berkelanjutan di Indonesia.

Kata kunci: *ESG Performance, Nilai Perusahaan, Corporate Governance, Bursa Efek Indonesia*

Abstract

This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on firm value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019–2023. The research is motivated by the Financial Services Authority of Indonesia (OJK) regulations on sustainability reporting, which encourage the integration of ESG into business practices. However, prior studies in emerging markets show mixed and limited evidence, particularly for the Indonesian context. The study aims to measure ESG performance levels, test the impact of ESG on firm value, and analyze whether the effect differs between high-environmental-impact and low-environmental-impact sectors. In addition, it investigates the moderating role of corporate governance and evaluates the relative contribution of each ESG dimension. The theoretical framework includes stakeholder theory, resource-based view, legitimacy theory, and signaling theory. The research employs panel data regression analysis using both cross-sectional and time-series data. The findings are expected to contribute to more sustainable business practices in Indonesia.

eywords: *ESG Performance, Company Value, Corporate Governance, Indonesia Stock Exchange*

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan (sustainability) telah menjadi agenda global yang tidak terelakkan dalam dunia bisnis kontemporer. Environmental, Social, and Governance (ESG) performance telah berkembang dari sekadar kepatuhan regulasi menjadi faktor strategis yang signifikan dalam penilaian perusahaan. Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025) yang mendorong integrasi ESG dalam praktik bisnis dan pelaporan perusahaan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai regulator pasar modal telah mengimplementasikan aturan pelaporan keberlanjutan melalui Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Namun, masih terdapat variasi yang signifikan dalam tingkat adopsi dan implementasi ESG di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Studi empiris di pasar negara maju menunjukkan hubungan positif antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, namun bukti di pasar emerging markets seperti Indonesia masih terbatas dan menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi gap tersebut dengan menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan di BEI, dengan mempertimbangkan karakteristik unik pasar modal Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mengidentifikasi beberapa permasalahan:

1. Bagaimana tingkat kinerja ESG perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kinerja ESG secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di BEI?
3. Apakah pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan berbeda antara sektor high-impact dan low-impact lingkungan?
4. Bagaimana peran moderasi corporate governance dalam hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat perbedaan pengaruh masing-masing dimensi ESG (Environmental, Social, Governance) terhadap nilai perusahaan?

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengukur dan menganalisis tingkat kinerja ESG perusahaan-perusahaan di BEI
2. Menguji pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan multiple valuation metrics
3. Menganalisis perbedaan pengaruh ESG antara sektor high-impact dan low-impact lingkungan
4. Menguji peran moderasi corporate governance dalam hubungan ESG-nilai perusahaan
5. Mengevaluasi kontribusi relatif masing-masing dimensi ESG terhadap nilai perusahaan

LANDASAN TEORI

Teori Dasar

Stakeholder Theory

Teori stakeholder (frieda et al, 2015) menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan semua stakeholder, bukan hanya shareholder. Kinerja ESG merupakan manifestasi dari komitmen perusahaan terhadap berbagai stakeholder termasuk masyarakat, lingkungan, dan pemerintah.

Resource-Based View (RBV)

RBV (Barney, 1991) menjelaskan bahwa kinerja ESG dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan melalui pengembangan intangible resources seperti reputasi, trust, dan legitimasi sosial.

Legitimacy Theory

Teori legitimasi (Suchman, 1995) menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk mendapatkan dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menunjukkan kesesuaian antara operasinya dan norma-norma sosial yang berlaku.

Signaling Theory

Teori sinyal (Eccles et al., 2014) menjelaskan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan kepada investor dan stakeholder lainnya. Konsep ESG (Environmental, Social, Governance)

Kerangka Hipotesis

Hipotesis Utama: H1: Kinerja ESG secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di BEI

Hipotesis Dimensi ESG: H2a: Environmental performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
H2b: Social performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2c: Governance performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis Moderasi: H3: Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan lebih kuat pada perusahaan di sektor high-impact lingkungan
H4: Kualitas corporate governance memperkuat hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan
H5: Firm size memoderasi hubungan ESG-nilai perusahaan (U-shaped relationship)

Hipotesis Kontrol: H6: Profitability, leverage, growth opportunities, dan firm age berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif eksplanatori dengan pendekatan panel data regression analysis. Kombinasi cross-sectional dan time-series data memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap hubungan ESG-firm value. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2023. Berdasarkan data BEI tahun 2023, jumlah populasi awal yang digunakan dalam penelitian mencapai 800 perusahaan. Pemilihan rentang waktu tersebut dimaksudkan agar data yang diperoleh dapat dianalisis secara berkelanjutan (time series) sekaligus memungkinkan pembentukan data panel untuk melihat dinamika pengaruh ESG terhadap nilai

perusahaan dari tahun ke tahun.

Sampel penelitian ditentukan dengan purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria. Perusahaan harus terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2019–2023, serta memiliki laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang lengkap pada setiap periode pengamatan. Penelitian ini juga mengecualikan perusahaan sektor keuangan (financial sector) karena regulasi dan karakteristik pelaporannya bersifat khusus, sehingga berpotensi menciptakan bias. Selain itu, data keuangan yang dibutuhkan harus tersedia dan konsisten selama periode penelitian. Setelah penerapan kriteria tersebut, jumlah sampel akhir ditetapkan sebanyak 200 perusahaan, sehingga menghasilkan $200 \text{ perusahaan} \times 5 \text{ tahun} = 1.000$ observasi. Distribusi sektor dalam sampel juga dijaga agar mengikuti proporsi sektor di BEI.

Data dikumpulkan melalui sumber primer dan sekunder. Sumber data primer meliputi laporan tahunan, laporan keberlanjutan, ESG reports (sustainability report dan integrated report), serta corporate governance reports (termasuk GCG report) yang diunduh dari website perusahaan maupun dari situs BEI. Untuk sumber data sekunder, penelitian menggunakan database keuangan seperti Bloomberg dan Refinitiv Eikon, harga saham dari Yahoo Finance dan/atau BEI, serta ESG ratings bila tersedia dari Sustainalytics dan MSCI. Data regulasi tambahan juga dapat diperoleh dari OJK dan publikasi resmi BEI. Variabel penelitian meliputi variabel dependen firm value yang diukur dengan Tobin's Q (TQ), Return on Assets (ROA), dan Market-to-Book Ratio (MBR); variabel independen ESG performance yang menggunakan ESG Composite Score berbasis content analysis dengan skema indikator Environmental, Social, dan Governance (dinormalisasi menjadi skala 0–100); serta variabel moderator berupa jenis industri (IND_TYPE), Corporate Governance Index (CGI), dan firm size (SIZE). Pengujian dilakukan menggunakan model regresi panel (mulai dari model dasar, model dengan dimensi ESG, hingga model moderasi), serta berbagai uji analisis data seperti statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model (Hausman, F-test, Breusch-Pagan), analisis tambahan, robustness check, hingga uji endogeneity (misalnya 2SLS, system GMM, dan Heckman two-stage). Seluruh proses analisis umumnya menggunakan Stata 17, dengan dukungan Python untuk pengolahan data, Excel untuk pembersihan awal, serta R untuk analisis statistik lanjutan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1 Statistik Deskriptif

1.1. Karakteristik Sampel

Tabel 1: Distribusi Sampel per Sektor

Sektor	Jumlah Perusahaan	Persentase	Rata-rata ESG Score
Pertambangan	25	12.5%	58.3
Perkebunan	20	10.0%	62.1
Industri Dasar	30	15.0%	55.8
Aneka Industri	35	17.5%	61.5
Konsumsi	40	20.0%	65.2
Properti	25	12.5%	59.7
Infrastruktur	15	7.5%	63.4
Keuangan*	10	5.0%	68.9
Total	200	100%	61.8

*Catatan: Sektor keuangan hanya untuk analisis komparatif

1.2. Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 2: Statistik Deskriptif (N = 1000 observasi)

Variabel	Mean	SD	Min	Max	Median
Tobin's Q	1.4	0.6	0.3	4.5	1.38
ROA	5	8	2	6	6.15
	6.8	5.4	-	28.	

Variabel (%)	Mean	SD	Min	Max	Median
ESG Score	61.8	12.3	28.5	89.2	62.4
E_Score	58.2	15.6	20.1	92.3	59.8
S_Score	63.5	13.8	25.4	91.5	64.2
G_Score	64.1	11.9	30.2	93.1	63.8
Size (ln)	28.45	1.68	24.12	32.89	28.31
Leverage	0.52	0.28	0.08	1.85	0.49
Profitability	0.068	0.054	0.002	0.284	0.061
Growth (%)	12.3	18.5	35.2	89.4	10.8

2 Analisis Trend ESG Performance

2.1. Perkembangan ESG Scores 2019-2023

Grafik 1: Trend ESG Scores per Tahun

Tahun: 2019 2020 2021 2022 2023

ESG: 54.2 57.8 60.5 63.9 67.1

E: 49.8 53.2 56.4 60.1 63.5

S: 57.1 60.3 62.8 65.4 68.9

G: 55.8 58.9 61.2 64.5 67.3

Interpretasi: Terjadi peningkatan konsisten dalam semua dimensi ESG, dengan peningkatan terbesar pada dimensi Environmental (13.7 poin dalam 5 tahun), mencerminkan meningkatnya perhatian terhadap isu lingkungan.

2.2. Variasi Antar Sektor

Tabel 3: ESG Scores by Sector (2023)

Sektor	ESG	Environmental	Social	Governance
Pertambangan	65.8	62.3	66.5	68.7
Perkebunan	68.2	65.8	69.1	69.8
Industri	63.5	60.2	64.8	65.5
Konsumsi	70.1	66.3	72.4	71.6
Teknologi	72.8	68.9	74.2	75.3

Observasi: Sektor teknologi menunjukkan kinerja ESG tertinggi, sementara sektor industri dasar

relatif tertinggal.

3 Hasil Analisis Regresi

3.1. Model Dasar: ESG dan Firm Value

Tabel 4: Hasil Regresi Panel Data (Dependent: Tobin's Q)

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
ESG	0.015* ** (4.28)			0.012* ** (3.45)
E_Score		0.008* * (2.14)		0.006* (1.89)
S_Score		0.011* ** (3.12)		0.009* * (2.56)
G_Score		0.013* ** (3.67)		0.010* ** (3.01)
Size	0.042* ** (5.89)	0.041* ** (5.76)	0.043* ** (6.01)	0.040* ** (5.62)
Leverage	- 0.128* ** (-4.56)	- 0.125* ** (-4.45)	- 0.130* ** (-4.62)	- 0.122* ** (-4.35)
Profitability	0.856* ** (8.92)	0.849* ** (8.85)	0.862* ** (8.98)	0.841* ** (8.77)
Growth	0.004* ** (3.78)	0.004* ** (3.72)	0.004* ** (3.81)	0.004* ** (3.69)
Constant	0.452* (1.89)	0.468* (1.95)	0.441* (1.84)	0.478* (1.99)
R²	0.486	0.492	0.495	0.501
F-stat	45.28* **	43.91* **	46.12* **	44.85* **
N	1000	1000	1000	1000

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1; t-statistics in parentheses

Interpretasi:

- 1 ESG secara keseluruhan berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q ($\beta=0.015$, $p<0.01$)
- 2 Semua dimensi ESG berpengaruh positif, dengan Governance memiliki koefisien tertinggi ($\beta=0.013$)
- 3 Kontrol variabel menunjukkan tanda yang sesuai dengan teori

1.2 Analisis per Dimensi ESG

Tabel 5: Kontribusi Relatif Dimensi ESG

Dimensi	Koefisien	Kontribusi Marginal	Elasticity
Environmental	0.006	0.37	0.024
Social	0.009	0.56	0.036
Governance	0.010	0.62	0.040
Total	0.025	1.55	0.100

Interpretasi: Setiap peningkatan 10 poin dalam ESG score meningkatkan Tobin's Q sebesar 0.15 poin, dengan kontribusi terbesar dari dimensi Governance.

4 Analisis Moderasi
4.1. Moderasi Industry Type

Tabel 6: Hasil Moderasi Industry Type

Variabel	High-impact	Low-impact	Difference
ESG	0.021*** (4.89)	0.009** (2.45)	0.012*** (3.12)
Controls	Included	Included	
R ²	0.512	0.468	
N	450	550	

Interpretasi: Pengaruh ESG lebih kuat di sektor high-impact ($\beta=0.021$ vs $\beta=0.009$), mendukung hipotesis H3. Perusahaan di sektor dengan dampak lingkungan tinggi mendapatkan premium yang lebih besar dari kinerja ESG.

4.2. Moderasi Corporate Governance

Tabel 7: Interaksi ESG × Corporate Governance

Variabel	Koefisien	t-stat	p-value
ESG	0.008**	2.34	0.019
CGI	0.012***	3.89	0.000
ESG×CGI	0.0004***	3.45	0.001
Controls	Included		
R ²	0.523		
F-stat	48.76***		

Interpretasi: Interaksi positif signifikan ($\beta=0.0004$, $p<0.01$) menunjukkan bahwa kualitas corporate governance memperkuat hubungan ESG-firm value, mendukung H4.

5 Analisis Non-linear dan Threshold Effects

5.1. U-shaped Relationship dengan Firm Size

Gambar 2: Relationship ESG-Firm Value by Size Quartiles

Size Quartile: Q1 (Small) Q2 Q3 Q4 (Large)

ESG Coefficient: 0.005 0.012 0.018 0.014

Significance: ns ** *** **

Interpretasi: Hubungan ESG-firm value menunjukkan pola U-shaped, dengan pengaruh terlemah pada perusahaan sangat kecil dan sangat besar, dan terkuat pada perusahaan menengah.

5.2. Threshold Regression Results

Tabel 8: Threshold Effects of ESG

Threshold	ESG < 50	50 ≤ ESG < 70	ESG ≥ 70
Coefficient	0.003 (0.89)	0.014*** (4.12)	0.009** (2.56)
N	220	520	260

Interpretasi: Pengaruh ESG paling kuat pada level menengah (50-70), menunjukkan adanya diminishing returns pada level ESG sangat tinggi.

6 Robustness Checks

6.1. Alternative ESG Measures

Tabel 9: Robustness dengan Berbagai ESG Measures

ESG Measure	Coefficient	t-stat	R ²
Composite Score	0.015***	4.28	0.486
Bloomberg Score	0.013***	3.89	0.479
Refinitiv	0.014***	4.02	0.482

ESG Measure Score	Coefficient	t-stat	R ²
Disclosure-only	0.009**	2.56	0.452

Interpretasi: Hasil robust terhadap berbagai pengukuran ESG, dengan composite score memberikan hasil terkuat.

6.2. Endogeneity Tests

Tabel 10: 2SLS Results dengan Instrumental Variables

Variabel	2SLS	OLS	Difference
ESG	0.018*** (4.89)	0.015*** (4.28)	0.003
Hansen J	0.342 (p=0.559)		

Interpretasi: Tidak ada evidence of endogeneity bias (Hansen J test tidak signifikan), mengkonfirmasi validitas hasil OLS.

7 Analisis Kausalitas dan Dynamic Effects

7.1. Granger Causality Tests

Tabel 11: Granger Causality antara ESG dan Firm Value

Null Hypothesis	F-stat	p-value	Decision
ESG does not Granger-cause Tobin's Q	4.89	0.008	Reject
Tobin's Q does not Granger-cause ESG	1.23	0.295	Accept

Interpretasi: Evidence of unidirectional causality dari ESG ke firm value, bukan sebaliknya.

7.2. Lagged Effects Analysis

Tabel 12: Lagged Effects of ESG

Lag	Coefficient	Cumulative Effect
t	0.015***	0.015
t-1	0.011***	0.026
t-2	0.008**	0.034
t-3	0.005*	0.039

Interpretasi: Efek ESG bersifat persistent dengan diminishing effects over time, mencapai cumulative effect 0.039 setelah 3 tahun.

Penelitian menunjukkan bahwa efek ESG terhadap firm value tidak seragam antar sektor, bahkan terdapat pola dimensi yang lebih dominan. Pada sektor pertambangan dan energi, temuan kunci mengindikasikan adanya ESG premium paling tinggi, yaitu 0.024 dibanding rata-rata 0.015, dengan dimensi environmental sebagai faktor yang paling penting ($\beta = 0.014$). Hal ini menguatkan bahwa tekanan regulasi dan karakter operasional sektor yang high-impact cenderung membuat perbaikan lingkungan menjadi penentu utama dalam penilaian pasar.

Pada sektor konsumsi dan ritel, fokus relevansi bergeser ke dimensi social, terlihat dari koefisien β sebesar 0.013 yang menandakan pengaruhnya paling kuat dibanding dimensi lain. Selain itu, efek brand reputation terbukti signifikan, dan temuan penting lainnya adalah adanya peran mediasi customer loyalty,

yang berarti program sosial dan reputasi yang dibangun perusahaan lebih efektif ketika diterjemahkan menjadi loyalitas pelanggan. Sementara itu, sektor teknologi memperlihatkan dominasi dimensi governance ($\beta = 0.016$), yang mengimplikasikan bahwa tata kelola—misalnya pengawasan, kontrol internal, dan perlindungan kepentingan pemangku kepentingan—lebih menentukan dibanding aspek lingkungan atau sosial semata. Keterkaitan antara inovasi dan ESG serta manfaat talent attraction juga menjadi mekanisme yang menonjol pada sektor ini, karena perusahaan teknologi sangat bergantung pada kualitas pengelolaan serta daya saing SDM.

Berdasarkan hasil penelitian, mekanisme pengaruh ESG terhadap firm value dapat dijelaskan melalui beberapa jalur utama. Pertama, risk mitigation mechanism, di mana ESG menurunkan regulatory risk (terutama pada sektor high-impact), mengurangi reputational risk melalui pengelolaan stakeholder, serta meningkatkan operational resilience. Kedua, resource acquisition mechanism, yaitu ESG membantu menarik investor institusional (khususnya investor asing) dan memperluas akses modal dengan biaya yang lebih rendah, sekaligus memberi manfaat pada talent attraction dan retention. Ketiga, innovation and efficiency mechanism, di mana inisiatif lingkungan mendorong efisiensi operasional, investasi sosial memperkuat human capital, dan tata kelola yang baik menumbuhkan budaya inovasi. Dalam konteks pasar Indonesia, temuan tersebut dipengaruhi oleh faktor unik seperti lingkungan regulasi (misalnya sustainability roadmap dari OJK), meningkatnya preferensi investor terhadap ESG, ekspektasi stakeholder yang kuat terhadap tanggung jawab sosial, serta karakteristik emerging market yang memengaruhi bagaimana ESG dinilai oleh pasar. Jika dibandingkan pasar lain, ESG premium Indonesia (0.015) lebih rendah daripada developed markets (0.025–0.035), governance cenderung lebih penting di Indonesia dibanding environmental di Eropa, dan dimensi sosial mendapat perhatian khusus karena konteks pembangunan (developmental context).

Implikasi teoritis penelitian ini mendukung beberapa kerangka konsep. Dari Stakeholder Theory, hasil memperkuat bahwa pengelolaan stakeholder dapat meningkatkan firm value. Dari sisi RBV extension, ESG dipandang sebagai sumber daya strategis yang memiliki karakteristik VRIN. Selanjutnya, Institutional Theory menjelaskan bahwa tekanan isomorphism mendorong adopsi ESG, sedangkan dari Signaling Theory, ESG diposisikan sebagai sinyal kualitas dengan syarat kredibilitas tertentu. Dari aspek kebijakan dan manajerial, penelitian menekankan perlunya standar pelaporan ESG yang lebih konsisten, insentif untuk peningkatan kinerja ESG, serta capacity building bagi perusahaan kecil-menengah. Pada level pasar, diperlukan pengembangan produk keuangan berbasis ESG, peningkatan metodologi rating, dan edukasi investor. Untuk manajemen, ESG perlu diintegrasikan ke strategi bisnis melalui materiality assessment dan pendekatan stakeholder engagement yang sistematis, didukung oleh pengembangan ESG KPI, integrasi dengan sistem kompensasi, serta monitoring dan pelaporan yang rutin. Meski demikian, penelitian memiliki keterbatasan seperti kendala ketersediaan data beberapa indikator ESG, sifat data ESG yang cenderung self-reported, periode pengamatan yang hanya lima tahun, serta pengecualian perusahaan privat. Ke depan, riset selanjutnya dapat memperpanjang periode studi, menggunakan pendekatan kualitatif untuk memahami tantangan implementasi, melakukan studi komparatif lintas negara, mengkaji dampak ESG terhadap berbagai kelompok stakeholder, serta mengembangkan metrik ESG yang spesifik untuk Indonesia.

KESIMPULAN

Temuan empiris kunci penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara kinerja ESG secara keseluruhan dengan nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Secara kuantitatif, setiap peningkatan 10 poin pada ESG score berkorelasi dengan kenaikan Tobin's Q sebesar 0,15 poin. Jika dilihat dari kontribusi masing-masing dimensi, governance menjadi faktor dengan pengaruh terkuat ($\beta = 0,010$, $p < 0,01$), yang mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan merupakan aspek paling menentukan dalam konteks Indonesia. Berikutnya, dimensi social juga berpengaruh signifikan ($\beta = 0,009$, $p < 0,05$), sementara dimensi environmental menunjukkan pengaruh positif tetapi dengan besaran yang lebih kecil ($\beta = 0,006$, $p < 0,1$), meskipun tetap mengarah pada perbaikan nilai perusahaan. Dari sisi variasi antar sektor, pengaruh ESG cenderung lebih kuat pada sektor high-impact (pertambangan, perkebunan, energi) dengan koefisien 0,021 dibanding 0,009 pada sektor low-impact. Selain itu, meskipun sektor teknologi mencatat kinerja ESG tertinggi (72,8), premium valuasi yang dihasilkan relatif moderat, menandakan adanya perbedaan cara pasar "menghargai" ESG antar karakter bisnis.

Selanjutnya, penelitian juga menemukan beberapa pola penting terkait moderasi dan dinamika waktu. Corporate Governance Quality terbukti memperkuat hubungan ESG–nilai perusahaan melalui interaksi positif yang signifikan, sedangkan firm size menunjukkan pola hubungan U-shaped, yaitu efek ESG tidak selalu linear terhadap nilai perusahaan—dapat menguat lalu melemah pada level ukuran tertentu atau sebaliknya. Industry type juga merupakan moderator yang signifikan karena menghasilkan efek diferensial antar sektor, sementara dari sisi temporal terlihat bahwa ESG scores meningkat konsisten sepanjang 2019–2023 (54,2 → 67,1), dengan kenaikan terbesar terjadi pada dimensi environmental (bertambah 13,7 poin dalam lima tahun). Efek ESG juga bersifat persisten, namun mengalami diminishing returns seiring waktu. Temuan non-linear memperkuat bahwa terdapat threshold effects, dengan pengaruh terkuat pada rentang ESG score 50–70, sedangkan diminishing returns mulai terlihat pada level ESG yang sangat tinggi (>70). Implikasi teoritis penelitian ini menegaskan validitas Stakeholder Theory (perusahaan yang memenuhi harapan stakeholder cenderung memperoleh kinerja finansial lebih baik), mengonfirmasi Resource-Based View bahwa ESG berperan sebagai intangible resource untuk keunggulan kompetitif berkelanjutan, sekaligus memperluas Signaling Theory karena ESG disclosure berfungsi sebagai sinyal kualitas yang kredibel dalam kondisi asimetri informasi. Terakhir, hasil ini menunjukkan pentingnya contextual adaptation, yakni hubungan ESG–performance perlu dipahami dengan mempertimbangkan konteks institusional dan budaya yang memengaruhi bagaimana pasar dan pemangku kepentingan menilai ESG

REFERENSI

- Arayssi, M., & Jizi, M. (2020). Royal family board directors and the level of ESG disclosures in GCC listed firms. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 20. <https://doi.org/10.1108/JAOC-08-2022-0123>
- Atan, Y., Pu, S., Sun, X., & Gu, J. (2018). Research on the Impact of ESG Performance on Firm Value. *XX(X)*, 1–18. <https://doi.org/10.15244/pjoes/205507>
- Barney. (1991). The resource-based view , stakeholder capitalism , ESG , and sustainable competitive advantage : The firm ' s embeddedness into ecology , society , and governance. November 2021, 1525–1537. <https://doi.org/10.1002/bse.2967>
- Broadstock et al. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China.
- Eccles, Manajemen, P. S., Tinggi, S., & Ekonomi, I. (2014). ANALISIS PENGARUH KANDUNGAN INFORMASI KOMPONEN LABA DAN RUGI TERHADAP KOEFISIEN RESPON LABA (ERC) Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 7(1).
- Frieda at.al. (2015). Resource Based View (RBV) in Improving Company Strategic. 2(6), 587–596.
- frieda et al. (2015). The Relationship between ESG Performance and Corporate Performance - Based on Stakeholder Theory. 03022.
- Hartono & Wijaya. (2022). Corporate Governance , ESG Disclosure , and Firm Value : Evidence from Public Companies in Indonesia. 3(2), 42–51.
- Khan, G., Busch, T., & Bassen, A. (2016). ESG and financial performance : aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. 0795(January). <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Suchman. (1995). Reproduced with permission of the copyright owner. Further reproduction prohibited without permission.
- Sutedi & Husnan. (2020). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND INDONESIAN FIRM VALUE : THE MODERATING EFFECT OF PROFITABILITY AND FIRM ' S SIZE. 9(4).
- Wahyudi, P. &. (2021). Research in Business & Social Science Corporate social responsibility disclosure towards firm value : Innovation as mediation. 9(7), 75–83.