



Pengaruh Peringkat Risiko ESG dan Kinerja Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan

Putri ^{1*}, Gita Desyana ², dan Haryono ³

¹ Jurusan Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Kalimantan Barat;
email : b1031221006@student.untan.ac.id

² Jurusan Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Kalimantan Barat;
email : gita.desyana@ekonomi.untan.ac.id

³ Jurusan Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Kalimantan Barat;
email : haryono@ekonomi.untan.ac.id

* Corresponding Author : Putri

Abstract: This study examines the effect of ESG risk rating and sustainability performance on firm value in constituents that are members of the IDX ESG Leaders Index (IDXESGL) during the 2021-2023 period. A quantitative approach with purposive sampling is applied to 14 companies, resulting in 42 data observations. ESG risk ratings were measured using Sustainalytics scores, which assess a company's exposure to industry-specific material ESG risks and how well these risks are managed. Sustainability performance was assessed based on the 2021 GRI Standard disclosure index, and firm value was analyzed using Tobin's Q ratio. The multiple linear regression results show that ESG risk rating has a significant positive effect on firm value ($t=3.178$, $p=0.003$), while sustainability performance has a significant negative effect ($t=-3.296$, $p=0.002$). Collectively, the ESG risk rating and sustainability performance variables explain 47.3% (Adjusted $R^2=0.473$) of the variation in firm value. This finding indicates that investors are more appreciative of ESG risk management, but have not fully responded positively to the implementation costs of short-term sustainability performance. This study contributes to the sustainable investment literature in Indonesia as well as strategic recommendations for companies to balance ESG practices with the dynamics of domestic capital market preferences.

Keywords: IDXESGL; GRI 2021; Sustainalytics; Tobin's Q; Firm Value

Abstrak: Penelitian ini menguji pengaruh peringkat risiko ESG dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada konstituen yang tergabung dalam IDX ESG Leaders Index (IDXESGL) selama periode 2021-2023. Pendekatan kuantitatif dengan purposive sampling diterapkan pada 14 perusahaan, sehingga menghasilkan 42 data observasi. Peringkat risiko ESG diukur dengan menggunakan skor Sustainalytics, yang menilai eksposur perusahaan terhadap risiko ESG material yang spesifik untuk industri tertentu dan seberapa baik risiko ini dikelola. Kinerja keberlanjutan dinilai berdasarkan indeks pengungkapan Standar GRI 2021, dan nilai perusahaan dianalisis menggunakan rasio Tobin's Q. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa peringkat risiko ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ($t=3,178$, $p=0,003$), sedangkan kinerja keberlanjutan berpengaruh negatif signifikan ($t=-3,296$, $p=0,002$). Secara kolektif, peringkat risiko ESG dan variabel kinerja keberlanjutan menjelaskan 47,3% (Adjusted $R^2 = 0,473$) dari variasi nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih menghargai manajemen risiko LST, namun belum sepenuhnya merespon positif biaya implementasi kinerja keberlanjutan jangka pendek. Studi ini berkontribusi pada literatur investasi berkelanjutan di Indonesia serta rekomendasi strategis bagi perusahaan untuk menyeimbangkan praktik LST dengan dinamika preferensi pasar modal domestik.

Kata kunci: IDXESGL; GRI 2021; Sustainalytics; Tobin's Q; Nilai Perusahaan

Received: May 24, 2025

Revised: June 11, 2025

Accepted: July 1, 2025

Published: July 8, 2025

Curr. Ver.: July 8, 2025



Copyright: © 2025 by the authors.
Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

1. Pendahuluan

Perhatian terhadap praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah mengalami peningkatan yang signifikan dalam dekade terakhir, seiring dengan meningkatnya kesadaran global akan dampak aktivitas bisnis terhadap lingkungan dan masyarakat. Peningkatan ini sejalan dengan meningkatnya kesadaran global bahwa faktor ESG dan keberlanjutan memainkan peran penting dalam keputusan investasi dan pembentukan nilai perusahaan jangka panjang (Cecilia & Putri, 2024). Perubahan dalam industri investasi pasar modal berlangsung dengan cepat, dimana perusahaan kini tidak hanya dituntut untuk meraih keuntungan finansial, tetapi juga berperan dalam keberlanjutan dengan mengelola risiko yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Alfajri, 2024). Perusahaan yang menunjukkan kinerja ESG yang unggul dianggap lebih menarik, karena dianggap memiliki keberlanjutan yang lebih baik dan kemampuan untuk mengelola risiko jangka panjang (Cecilia & Putri, 2024).

Isu keberlanjutan dan ESG di Indonesia telah mendapatkan momentumnya dalam beberapa tahun terakhir. Indonesia, sebagai negara berkembang dengan posisi strategis di kawasan Asia Tenggara, semakin menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Dalam rangka melaporkan kinerja keberlanjutan secara transparan, *Global Reporting Initiative* (GRI) telah menjadi standar internasional yang diadopsi secara luas. Berdasarkan laporan PwC (2023), "*Sustainability Counts II*", sebanyak 80% perusahaan yang diteliti di Indonesia telah menggunakan Standar GRI 2021 dalam penyusunan laporan keberlanjutan mereka. Pada tahun 2021, GRI mengeluarkan pembaruan standar yang lebih komprehensif untuk memastikan pelaporan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan secara transparan (Pri-mardiningtyas et al., 2025).

Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menunjukkan komitmen besar dalam mendukung transformasi investasi berkelanjutan dengan memperkenalkan Indeks IDX ESG *Leaders* (IDXESGL). Indeks ini memuat perusahaan-perusahaan yang menonjol dalam penerapan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta memiliki kinerja keuangan dan likuiditas yang baik, sekaligus tidak terlibat dalam kontroversi signifikan (Anggraini & Sari, 2024; Meytasari, 2024). Peluncuran IDX ESG *Leaders* menjadi langkah strategis BEI untuk menyediakan acuan bagi investor yang ingin berinvestasi pada emiten dengan praktik ESG terbaik di pasar modal Indonesia.

Kriteria pemilihan konstituen pada IDXESGL didasarkan pada skor risiko ESG yang diberikan oleh Sustainalytics, sebuah lembaga independen yang menilai keberlanjutan perusahaan terbuka berdasarkan kinerja di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola (Sukmayanty, 2024). Sustainalytics mengukur risiko ESG melalui penilaian sejauh mana nilai ekonomi perusahaan berisiko terpengaruh oleh faktor-faktor ESG, dengan skor yang berkisar dari 0 (risiko terendah) hingga 100 (risiko tertinggi). Data BEI menunjukkan bahwa imbal hasil absolut yang diukur dengan metode *Year-to-Date* (YTD) IDXESGL mencapai 11%, lebih tinggi dibandingkan IHSG yang mencapai 6,2% dan IDXLQ45 yang hanya mencapai 3,6% (Sukmayanty, 2024). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memberikan imbal hasil yang lebih baik.

Studi terbaru oleh Fang & Guo (2025) menganalisis korelasi antara kinerja ESG dan nilai perusahaan jangka panjang menggunakan data dari 4.185 perusahaan tercatat di pasar A-share China selama periode 2017-2022. Mereka menemukan bahwa praktik ESG yang baik dapat secara signifikan meningkatkan arus kas masa depan, nilai jangka panjang, dan daya saing pasar perusahaan (Fang & Guo, 2025). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang dengan mengurangi biaya modal tertimbang dan meningkatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan (Fang & Guo, 2025; Rahayu & Sanjaya, 2024).

Menurut Alfajri (2024), peringkat risiko ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan cenderung lebih sukses dalam jangka panjang dengan meningkatkan kemampuan mengelola risiko, membangun reputasi, menarik investor, serta mematuhi regulasi, sehingga semua faktor tersebut berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Cecilia & Putri (2024) mengonfirmasi

temuan ini, di mana skor ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional dan penurunan risiko reputasi. Studi serupa oleh Manurung & Ulpah (2023) juga menemukan bahwa skor ESG dan indeks ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan mekanisme utama berupa pengurangan asimetri informasi dan konflik kepentingan pemangku kepentingan.

Pada pendapat lain, peringkat risiko ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena faktor ESG masih belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi, meskipun perusahaan telah meningkatkan perhatian terhadap praktik keberlanjutan setelah pandemi (Sanga et al., 2024). Peringkat risiko ESG juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena mayoritas investor masih lebih mengutamakan pertimbangan keuangan dibandingkan faktor non-finansial, serta pemanfaatan peringkat risiko ESG perusahaan melalui laman resmi seperti Sustainalytics masih belum optimal (Ainun & Liyanto, 2025).

Terkait kinerja keberlanjutan, beberapa penelitian terbaru menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa penerapan praktik keberlanjutan dapat meningkatkan kepercayaan investor sekaligus memperkuat nilai pasar perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Mahmood et al., 2024). Kinerja keberlanjutan yang baik berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan kinerja yang buruk dapat menurunkannya, karena penerapan prinsip-prinsip keberlanjutan dapat meminimalisir risiko dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Rahayu & Sanjaya, 2024; Zhou et al., 2025). Farliani & Sofie (2024) menyatakan bahwa kinerja keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa penerapan praktik keberlanjutan dapat meningkatkan kepercayaan investor sekaligus memperkuat nilai pasar perusahaan.

Kinerja keberlanjutan yang baik berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan kinerja yang buruk dapat menurunkannya, karena penerapan prinsip-prinsip keberlanjutan dapat meminimalisir risiko dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Lindawati et al., 2023). Namun, kinerja keberlanjutan perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan apabila upaya keberlanjutan yang dilakukan perusahaan hanya sebatas memenuhi regulasi tanpa memberikan dampak nyata terhadap nilai perusahaan, dan mencerminkan rendahnya kesadaran perusahaan dalam menerapkan dan mengungkapkan aspek keberlanjutan (Fairus & Murwaningsari, 2023).

Indonesia telah menunjukkan perkembangan dalam penerapan prinsip ESG, namun implementasinya masih menghadapi sejumlah tantangan signifikan. Berdasarkan pemeringkatan global, Indonesia menempati posisi ke-98 dari 184 negara dalam pengembangan skor ESG, tertinggal dari negara-negara ASEAN lain seperti Singapura, Malaysia, dan Thailand yang telah memiliki kerangka regulasi serta tingkat kesadaran korporasi terhadap ESG yang lebih maju (Meytasari, 2024). Beberapa kendala utama dalam implementasi ESG di Indonesia antara lain adalah rendahnya pemahaman dan keterlibatan pelaku industri keuangan terhadap prinsip-prinsip ESG, serta masih kuatnya persepsi di kalangan pelaku usaha bahwa praktik bisnis berkelanjutan akan menimbulkan biaya tambahan yang signifikan (Meytasari, 2024).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh peringkat risiko ESG dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan pada konstituen IDXESGL periode 2021-2023. Kontribusi utama penelitian ini adalah memperluas pemahaman ilmiah terkait integrasi prinsip-prinsip ESG dalam konteks perusahaan di Indonesia, serta memperkaya literatur mengenai investasi berkelanjutan dan tata kelola perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para pemangku kepentingan, seperti perusahaan, investor, dan regulator, dalam merumuskan kebijakan strategis yang mendukung integrasi prinsip-prinsip ESG ke dalam operasional bisnis.

2. Kajian Pustaka

2.1 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menekankan pentingnya hubungan antara perusahaan dan masyarakat, di mana legitimasi dipahami sebagai persepsi atau asumsi bahwa tindakan suatu entitas

dianggap diinginkan, pantas, dan sesuai dengan norma, nilai, serta kepercayaan yang berlaku secara sosial (Natasya, 2023). Menurut Suchman (1995), legitimasi merupakan hasil dari proses sosial yang mengakui bahwa aktivitas perusahaan sesuai dengan ekspektasi masyarakat. Penerapan teori legitimasi oleh perusahaan dapat dilihat dari upaya meningkatkan peringkat risiko ESG dan kinerja keberlanjutan untuk memperoleh legitimasi sosial, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan.

Ketika terjadi ketidaksesuaian antara perilaku perusahaan dan nilai-nilai masyarakat, ancaman terhadap legitimasi dapat muncul, yang berpotensi mengganggu keberlangsungan perusahaan. Perusahaan dengan risiko ESG rendah cenderung dianggap lebih legitimat karena memenuhi harapan sosial lingkungan, sehingga menarik minat investor dan meningkatkan nilai pasar. Sebaliknya, perusahaan dengan skor ESG tinggi berisiko kehilangan legitimasi, yang tercermin dari penurunan nilai perusahaan.

Dalam praktiknya, pengungkapan komprehensif aktivitas ESG menjadi mekanisme strategis untuk memitigasi ancaman legitimasi. Studi terbaru menunjukkan bahwa pelaporan ESG yang transparan mengurangi asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan secara positif berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Durlista & Wahyudi, 2023; Zhou et al., 2025). Perusahaan berskala besar, yang memiliki visibilitas tinggi, lebih proaktif dalam mengungkapkan kinerja ESG untuk mempertahankan legitimasi dibandingkan perusahaan kecil (Fang & Guo, 2025; Ningwati et al., 2022; Rahayu & Sanjaya, 2024).

Perusahaan menggunakan strategi ESG sebagai sarana utama untuk mendapatkan legitimasi dari para pemangku kepentingan, karena penerapan dan pengungkapan praktik-praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan dukungan dari masyarakat, investor, dan regulator (Adenina & Sudrajat, 2024; Mahmood et al., 2024; Zhou et al., 2025). Peringkat Risiko ESG yang baik meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor, menunjukkan bahwa perhatian terhadap ESG dan manajemen risiko adalah kunci dalam memperoleh legitimasi dari masyarakat (Alfajri, 2024).

2.2 Teori Pemangku Kepentingan

Menurut Freeman (2010), perusahaan berkewajiban untuk menciptakan nilai tidak hanya untuk pemegang saham, tetapi juga untuk semua pemangku kepentingan yang berperan atau terkena dampak dari aktivitas bisnisnya. Penerapan teori pemangku kepentingan oleh perusahaan dapat dilihat dari upaya mengelola risiko ESG dan meningkatkan kinerja keberlanjutan untuk memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan, yang pada akhirnya bisa berdampak pada nilai perusahaan (Rahayu & Sanjaya, 2024; Zhou et al., 2025).

Para pemangku kepentingan ini meliputi pemegang saham, karyawan, pemasok, kreditur, pelanggan, komunitas, dan bahkan lingkungan, di mana masing-masing memiliki tujuan atau kepentingan tersendiri dan pengaruh yang berbeda terhadap keberlangsungan perusahaan (Fang & Guo, 2025; Mahmood et al., 2024; Ningwati et al., 2022). Dengan demikian, perusahaan tidak dapat beroperasi secara terpisah dari kepentingan para pihak ini, karena dukungan dan keterlibatan mereka sangat menentukan kelangsungan dan kesuksesan bisnis dalam jangka panjang (Rahayu & Sanjaya, 2024).

Dalam praktiknya, teori ini menekankan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kebutuhan dan harapan seluruh pemangku kepentingan dalam setiap keputusan dan aktivitas bisnisnya, tidak hanya berfokus pada keuntungan finansial bagi pemegang saham. Terciptanya hubungan yang harmonis dan saling menguntungkan dengan para pemangku kepentingan menjadi kunci untuk membangun reputasi yang baik dan mengelola risiko, termasuk risiko yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Aydoğmuş et al., 2022; Prasetyo & Yanti, 2025; Zhou et al., 2025). Perusahaan yang mampu mengakomodasi kepentingan para pemangku kepentingan secara seimbang cenderung lebih adaptif, inovatif, dan berkelanjutan (Fang & Guo, 2025; Mahmood et al., 2024; Romli & Abdurrohman, 2024).

Perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan manfaat dan bertanggung jawab kepada para pemangku kepentingan, karena keberlangsungan operasi perusahaan bergantung

pada dukungan mereka (Ningwati et al., 2022; Zhou et al., 2025). Perusahaan yang memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan cenderung lebih sukses dalam jangka panjang, karena mampu mengelola risiko dan membangun reputasi yang baik (Alfajri, 2024; Aydoğmuş et al., 2022; Fang & Guo, 2025).

2.3 Peringkat Risiko ESG dan Nilai Perusahaan

Peringkat risiko ESG merupakan indikator utama yang digunakan investor untuk menilai tingkat keberlanjutan dan ketahanan suatu perusahaan dalam menghadapi risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sustainalytics mendefinisikan peringkat risiko ESG sebagai ukuran sejauh mana nilai ekonomi perusahaan berisiko terpengaruh oleh faktor-faktor ESG, dengan skor yang berkisar dari 0 (risiko terendah) hingga 100 (risiko tertinggi). Skor ini kemudian dikategorikan ke dalam lima tingkat risiko: *negligible* (0-9,99), *low* (10-19,99), *medium* (20-29,99), *high* (30-39,99), dan *severe* (≥ 40).

Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang mampu menyesuaikan aktivitas bisnisnya dengan nilai-nilai sosial dan ekspektasi masyarakat akan memperoleh pengakuan serta kepercayaan yang lebih besar, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Perusahaan dengan peringkat risiko ESG yang baik dinilai lebih legitimat oleh pemangku kepentingan, sehingga lebih menarik di mata investor dan memiliki reputasi yang kuat (Vivianita et al., 2023).

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa peringkat risiko ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Cecilia & Putri, 2024; Fang & Guo, 2025; Manurung & Ulpah, 2023). Skor ESG yang baik meningkatkan efisiensi operasional, menurunkan risiko reputasi, dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Mahmood et al., 2024; Zhou et al., 2025). Hal ini sejalan dengan temuan Alfajri (2024), yang menegaskan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan cenderung lebih sukses dalam jangka panjang karena mampu mengelola risiko, membangun reputasi, menarik investor, dan mematuhi regulasi, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Meskipun terdapat penelitian oleh Ainun & Liyanto (2025) dan Sanga et al. (2024), yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan, akan tetapi data BEI menunjukkan bahwa imbal hasil YTD IDXESGL yang terdiri dari perusahaan dengan kinerja ESG terbaik mencapai 11%, lebih tinggi dibandingkan IHSG dan IDXLQ45.

H₁: Peringkat risiko ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kinerja Keberlanjutan dan Nilai Perusahaan

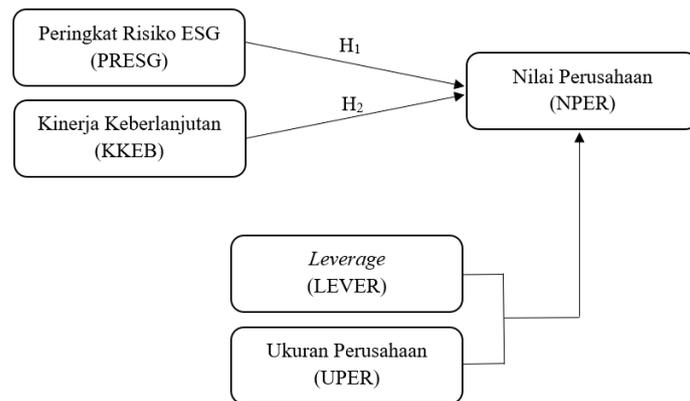
Kinerja keberlanjutan menggambarkan sejauh mana perusahaan berhasil mengintegrasikan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial dalam operasi bisnisnya. Pengukuran kinerja keberlanjutan umumnya dilakukan melalui indeks pengungkapan berdasarkan standar pelaporan seperti GRI Standards 2021, yang mencakup pengungkapan universal, sektoral, dan topik spesifik. Standar GRI 2021 menyediakan kerangka komprehensif untuk pelaporan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan secara transparan.

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan yang secara konsisten menunjukkan kinerja keberlanjutan yang positif akan mendapatkan legitimasi yang lebih besar dari masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Pengungkapan informasi keberlanjutan secara menyeluruh menjadi sarana penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dan mempertahankan legitimasi di mata masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya (Durlista & Wahyudi, 2023).

Studi terbaru menegaskan bahwa kinerja keberlanjutan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena penerapan prinsip-prinsip keberlanjutan mampu meminimalkan risiko sekaligus menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Farliani & Sofie, 2024; Lindawati et al., 2023; Zhou et al., 2025). Penelitian pada perusahaan di Uni Eropa menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa isu-isu ESG relevan dengan kekhawatiran pemangku kepentingan, dan mengatasi masalah tersebut meningkatkan nilai perusahaan (Mahmood et

al., 2024). Meskipun terdapat temuan berbeda dari Fairus & Murwaningsari (2023), yang menyatakan kinerja keberlanjutan perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, laporan PwC (2023), "*Sustainability Counts II*" menemukan bahwa sebanyak 80% perusahaan yang diteliti di Indonesia telah menggunakan Standar GRI dalam laporan keberlanjutan menunjukkan kesadaran akan pentingnya pengukuran dan pengungkapan kinerja keberlanjutan.

H₂: Kinerja keberlanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metode Penelitian

Penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Pendekatan ini dipilih untuk menganalisis pengaruh peringkat risiko ESG dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan konstituen IDXESGL secara sistematis dan terukur. Penelitian dilakukan pada konstituen IDXESGL yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari peringkat risiko ESG yang diperoleh dari Sustainalytics, laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan yang diakses melalui situs resmi masing-masing perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh konstituen yang terdaftar di IDXESGL selama periode 2021-2023.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel adalah seluruh perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks IDXESGL periode 2021-2023. Sampel penelitian dipilih berdasarkan beberapa kriteria, yaitu: perusahaan harus memiliki data peringkat risiko ESG dari Sustainalytics periode 2021-2023, menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan pada periode yang sama, serta menyusun laporan keberlanjutan sesuai dengan standar GRI 2021. Berdasarkan prosedur seleksi yang dijelaskan secara rinci pada Tabel 1, total akhir perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria tersebut adalah 14 perusahaan, dengan total 42 observasi selama periode penelitian.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel

Kriteria	Total Perusahaan	Total Data
Perusahaan yang secara konsisten tercatat sebagai konstituen IDXESGL selama periode 2021-2023	48	144
Perusahaan yang tidak memiliki data peringkat risiko ESG dari Sustainalytics untuk periode 2021-2023	29	87
Perusahaan yang tidak menerbitkan serta mengungkapkan informasi keberlanjutan sesuai standar GRI 2021, baik melalui	3	9

Kriteria	Total Perusahaan	Total Data
laporan keberlanjutan maupun laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode 2021–2023		
Perusahaan yang datanya teridentifikasi sebagai outlier	2	6
Total data yang digunakan	14	42

3.1 Peringkat Risiko ESG

Peringkat risiko ESG merupakan indikator yang menunjukkan sejauh mana faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola memengaruhi tingkat risiko ekonomi suatu perusahaan. Pengukuran variabel ini menggunakan skor risiko ESG yang diterbitkan oleh Sustainalytics dan dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Sustainalytics mengukur risiko ESG melalui penilaian sejauh mana nilai ekonomi perusahaan berisiko terpengaruh oleh faktor-faktor ESG, dengan skor yang berkisar dari 0 (risiko terendah) hingga 100 (risiko tertinggi), di mana semakin rendah skor tersebut, semakin baik kinerja ESG perusahaan (Ainun & Liyanto, 2025; Cecilia & Putri, 2024; Eriandani & Winarno, 2024). Skor ini kemudian dikategorikan ke dalam lima tingkat risiko: *negligible* (0-9,99), *low* (10-19,99), *medium* (20-29,99), *high* (30-39,99), dan *severe* (≥ 40).

3.2 Kinerja Keberlanjutan

Kinerja keberlanjutan menggambarkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial dalam operasi bisnisnya. Pengukuran variabel kinerja keberlanjutan menggunakan indeks pengungkapan keberlanjutan berdasarkan Standar GRI 2021, yang mencakup pengungkapan universal, sektoral, dan topik spesifik. Jika perusahaan memiliki komponen indikator tersebut dalam laporan keberlanjutan, diberi nilai 1; jika tidak, diberi 0 (Fairus & Murwaningsari, 2023; Farliani & Sofie, 2024). Semakin tinggi indeks maka semakin baik pula kinerja keberlanjutan perusahaan.

$$\text{Indeks Pengungkapan Keberlanjutan} = \frac{\text{Total Item yang Diungkapkan}}{\text{Total Seluruh Item yang Wajib Diungkapkan}} \times 100\%$$

3.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan umumnya tercermin pada harga sahamnya. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yang didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan dibagi dengan nilai penggantian asetnya (Delvina & Hidayah, 2023; Istikomah et al., 2023; Sanga et al., 2024). Rasio Tobin's Q yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan melebihi nilai bukunya, yang menandakan kinerja perusahaan yang baik. Sebaliknya, jika Tobin's Q kurang dari 1, berarti nilai pasar perusahaan berada di bawah nilai buku, yang mengindikasikan kinerja perusahaan kurang optimal.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Harga Saham Penutupan} \times \text{Total Saham Beredar}) + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.4 Leverage

Leverage mencerminkan struktur modal perusahaan, menunjukkan proporsi pendanaan melalui utang terhadap aset. *Leverage* tinggi mengindikasikan risiko finansial yang lebih besar (Fairus & Murwaningsari, 2023; Istikomah et al., 2023). Pengukuran variabel *leverage* dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total aset perusahaan untuk mengetahui seberapa besar proporsi aset yang dibiayai oleh utang (Delvina & Hidayah, 2023; Sanga et al., 2024). Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung membatasi alokasi dana untuk inisiatif ESG demi menjaga arus kas (Cecilia & Putri, 2024; Sanga et al., 2024).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kapasitas ekonomi yang dimiliki, sehingga mempengaruhi akses perusahaan terhadap sumber daya, visibilitas di pasar, dan intensitas pengelolaan risiko ESG (Ainun & Liyanto, 2025; Cecilia & Putri, 2024; Delvina & Hidayah, 2023; Sanga et al., 2024). Dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan diukur dari total aset yang berfungsi untuk mengontrol pengaruh skala ekonomi terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk berinvestasi pada inisiatif ESG dan mendapatkan legitimasi sosial (Ainun & Liyanto, 2025; Sanga et al., 2024). Selain itu, perusahaan besar juga cenderung lebih terdorong untuk mengungkapkan kinerja keberlanjutan demi menjaga citra positif di mata publik dan pemangku kepentingan (Cecilia & Putri, 2024; Delvina & Hidayah, 2023).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset}$$

3.6 Model Penelitian

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{NPER} = \alpha + \beta_1\text{PRESG} + \beta_2\text{KKEB} + \beta_3\text{LEVER} + \beta_4\text{UPER} + \varepsilon$$

Dimana :

- NPER : Nilai Perusahaan
- PRESG : Peringkat Risiko ESG
- KKEB : Kinerja Keberlanjutan
- LEVER : *Leverage*
- UPER : Ukuran Perusahaan
- α : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi
- ε : Error term

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Risiko ESG	42	14.08	29.28	22.6252	4.73449
Kinerja Keberlanjutan	42	.12	.92	.4414	.16561
Leverage	42	.18	.87	.5898	.22970
Ukuran Perusahaan	42	7171.00	2174219.45	486014.6143	709062.5267
Nilai Perusahaan	42	16704959.86	3061218798	824604299.1	585537288.9
Valid N (listwise)	42				

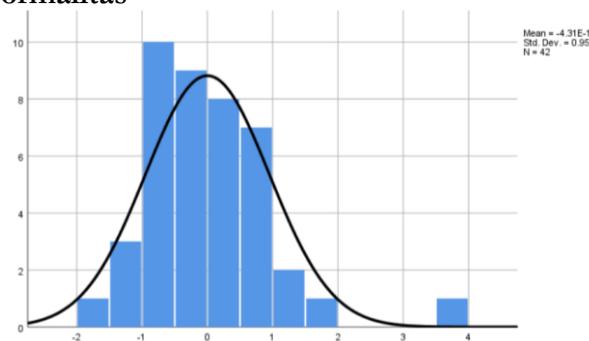
Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2, variabel peringkat risiko ESG memiliki rentang nilai antara 14,08 hingga 29,28 dengan nilai rata-rata 22,6252 dan standar deviasi 4,73449. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel berada pada kategori risiko ESG sedang (20-30) yang mencerminkan tingkat risiko ESG yang sedang. Untuk variabel kinerja keberlanjutan, nilai minimum sebesar 0,12 dan maksimum sebesar 0,92 dengan rata-rata 0,4414 dan standar deviasi sebesar 0,16561. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel rata-rata mengungkapkan 44,14% item pengungkapan keberlanjutan yang diwajibkan berdasarkan Standar GRI 2021.

Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 824.604.299,1 dengan standar deviasi 585.537.288,9, yang mencerminkan variasi yang signifikan di antara perusahaan dalam sampel. Variabel kontrol *leverage* memiliki rata-rata 0,5898, mengindikasikan bahwa sekitar 59% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Sementara itu, ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset memiliki nilai rata-rata 486.014,6143 dengan standar deviasi yang cukup tinggi 709.062,5267, menandakan adanya variasi ukuran yang signifikan antar perusahaan dalam sampel.

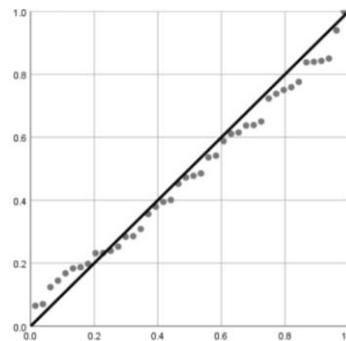
4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini melakukan uji normalitas residual menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada SPSS 25. Hasil awal menunjukkan ketidaknormalan data ($p < 0,05$) akibat adanya *outlier* ekstrem pada 2 dari 16 perusahaan sampel. *Outlier* teridentifikasi melalui visualisasi *boxplot* dalam menu *Explore* SPSS, di mana nilai residual kedua perusahaan tersebut berada di luar batas *whisker*. Upaya awal untuk menormalkan data dilakukan melalui transformasi logaritma basis 10 (\log_{10}) dan logaritma natural (\ln). Proses transformasi diimplementasikan dengan fungsi *Compute Variable* pada SPSS, namun hasil uji ulang tetap menunjukkan ketidaknormalan ($p < 0,05$). Ketidakefektifan transformasi ini diduga terkait dengan sifat *outlier* yang terlalu ekstrem. Sehingga langkah akhir yang diambil adalah menghapus 2 *outlier* tersebut. Penghapusan ini mengurangi jumlah sampel menjadi 14 perusahaan, tetapi menghasilkan residual yang berdistribusi normal ($p > 0,05$) dalam uji *Kolmogorov-Smirnov*, visualisasi *Normal P-P Plot*, dan histogram.

a. Pengujian Normalitas



Gambar 1. Histogram



Gambar 2. Grafik P-P Normal

Tabel 3. Kolmogorov-Smirnov Satu Sampel

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0000002
	Std. Deviation	403862537.3
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.064
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* yang disajikan pada Tabel 3, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$. Hal ini mengonfirmasi bahwa data penelitian berdistribusi normal. Hasil ini semakin diperkuat oleh distribusi histogram pada Gambar 1 yang cenderung simetris serta pola sebaran titik-titik pada Gambar 2, plot P-P normal yang mendekati garis diagonal, mengindikasikan kesesuaian dengan asumsi normalitas.

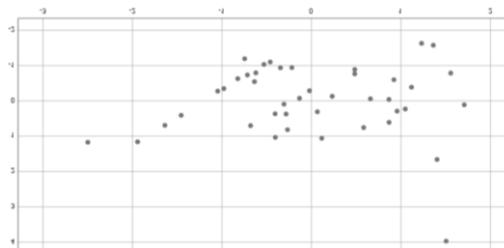
b. Pengujian Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Peringkat Risiko ESG	.666	1.502
	Kinerja Keberlanjutan	.878	1.139
	Leverage	.506	1.977
	Ukuran Perusahaan	.614	1.628

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 4, seluruh variabel independen dalam model memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Secara spesifik, peringkat risiko ESG menunjukkan nilai tolerance sebesar 0,666 dan VIF 1,502; kinerja keberlanjutan memiliki tolerance sebesar 0,878 dan VIF 1,139; *leverage* menunjukkan nilai tolerance sebesar 0,506 dan VIF 1,977; serta ukuran perusahaan memiliki tolerance sebesar 0,614 dan VIF 1,628. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antar variabel independen, sehingga model regresi yang digunakan layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

c. Pengujian Heteroskedastisitas



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	502694001.6	227244004.2		2.212	.033
	Peringkat Risiko ESG	2299244.782	10996820.94	.041	.209	.836
	Kinerja Keberlanjutan	-128228831	273829062.8	-.079	-.468	.642
	Leverage	-392059405	260067739.5	-.337	-1.508	.140
	Ukuran Perusahaan	66.324	76.444	.176	.868	.391

Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser yang disajikan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Secara rinci, nilai signifikansi untuk peringkat risiko ESG adalah 0,836, kinerja keberlanjutan 0,642, *leverage* 0,140, dan ukuran perusahaan 0,391. Nilai-nilai signifikansi ini menegaskan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi, karena tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara variabel independen dan nilai absolut residual. Temuan ini juga didukung oleh hasil Scatterplot pada Gambar 3, di mana titik-titik data tersebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi homoskedastisitas dan dapat dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

d. Pengujian Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.724 ^a	.524	.473	425132822.2	1.406

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan statistik Durbin-Watson pada Tabel 6, nilai DW yang terukur sebesar 1,406 terletak dalam interval antara nilai batas bawah (dL) 1,3064 dan batas atas (dU) 1,7202. Meskipun posisi ini berada dalam area yang

disebut sebagai zona ketidakpastian, perlu diperhatikan bahwa nilai tersebut cenderung lebih mendekati batas bawah. Hal ini mengindikasikan kemungkinan adanya autokorelasi yang relatif lemah dalam model yang dianalisis. Dalam konteks praktis penelitian dengan jumlah sampel yang digunakan, nilai DW yang diperoleh masih dapat dikategorikan dalam rentang yang dapat diterima untuk analisis statistik.

4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1295089060	355236583.7		3.647	.001
	Peringkat Risiko ESG	54616755.53	17185815.02	.442	3.178	.003
	Kinerja Keberlanjutan	-1410682786	427939642.3	-.399	-3.296	.002
	Leverage	-1715805179	406433467.2	-.673	-4.222	.000
	Ukuran Perusahaan	-147.258	119.467	-.178	-1.233	.225

Berdasarkan output analisis regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 7, persamaan regresi dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$NPER = 1.295.089.060 + 54.616.755,53 \text{ PRESG} - 1.410.682.786 \text{ KKEB} - 1.715.805.179 \text{ LEVER} - 147,258 \text{ UPER} + \epsilon$$

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengujian Parsial (Uji t Statistik)

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 7, dapat dinyatakan sebagai berikut:

- Peringkat Risiko ESG memiliki nilai t hitung sebesar 3,178 dengan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa peringkat risiko ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh peringkat risiko ESG terhadap nilai perusahaan diterima.
- Kinerja Keberlanjutan menghasilkan nilai t hitung -3,296 dan signifikansi $0,002 < 0,05$, yang mengindikasikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun arah hubungannya negatif, hipotesis kedua (H_2) tentang pengaruh kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan tetap diterima.
- Leverage* sebagai variabel kontrol menunjukkan nilai t hitung -4,22 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, menegaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Ukuran Perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar -1,233 dan signifikansi sebesar $0,225 > 0,05$, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel ini terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 6, nilai *Adjusted R²* sebesar 0,473 menunjukkan bahwa 47,3% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi peringkat risiko ESG dan kinerja keberlanjutan. Sementara itu, sisanya sebesar 52,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.4 Pengaruh Peringkat Risiko ESG terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengungkapkan bahwa peringkat risiko ESG memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang aktif mengelola risiko ESG secara efektif menyesuaikan operasi perusahaan dengan nilai-nilai dan ekspektasi masyarakat, sehingga memperkuat kontrak sosial perusahaan. Ketika perusahaan dianggap beroperasi sesuai dengan norma dan nilai-nilai sosial yang berlaku, perusahaan memperoleh legitimasi yang kuat dari masyarakat yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Pengelolaan risiko ESG yang efektif juga menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengantisipasi dan merespons perubahan ekspektasi sosial, yang semakin memperkuat posisi kompetitif perusahaan di mata masyarakat dan investor.

Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan, skor risiko ESG yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan dan memenuhi kebutuhan berbagai pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham. Perusahaan berkewajiban menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan yang terkena dampak dari aktivitas bisnisnya. Perusahaan yang secara efektif mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung membangun hubungan yang lebih baik dengan karyawan, pelanggan, regulator, komunitas lokal, dan investor jangka panjang semua faktor yang berkontribusi pada ketahanan bisnis dan peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memperhatikan kebutuhan berbagai pemangku kepentingan cenderung lebih inovatif dalam mengembangkan produk dan layanan yang responsif terhadap perubahan preferensi pasar, yang pada gilirannya menopang pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa peringkat risiko ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Cecilia & Putri, 2024; Fang & Guo, 2025; Manurung & Ulpah, 2023). Beberapa penelitian tersebut mengungkapkan bahwa skor ESG yang baik meningkatkan efisiensi operasional, menurunkan risiko reputasi, dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Alfajri (2024), yang menegaskan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan cenderung lebih sukses dalam jangka panjang karena mampu mengelola risiko, membangun reputasi, menarik investor, dan mematuhi regulasi, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Keberhasilan jangka panjang tersebut dicapai karena perusahaan mampu mengidentifikasi dan merespons risiko ESG secara proaktif, sehingga menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Dukungan empiris lebih lanjut diperkuat oleh kinerja IDXESGL di Bursa Efek Indonesia, yang mencatatkan imbal hasil YTD sebesar 11%, mengungguli IHSG 6,2% dan IDXLQ45 3,6%. Data pasar modal ini mencerminkan penilaian positif investor terhadap upaya perusahaan dalam mengelola risiko ESG, yang semakin mengukuhkan hubungan positif antara peringkat risiko ESG dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor menghargai perusahaan dengan komitmen ESG yang kuat, meskipun memiliki risiko yang tinggi, karena dianggap mampu menciptakan nilai berkelanjutan melalui legitimasi sosial, inovasi, dan responsif terhadap permintaan pasar. Ketersediaan investor untuk membayar premium bagi saham perusahaan dengan kinerja ESG yang baik menegaskan bahwa aspek keberlanjutan telah menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

4.5 Pengaruh Kinerja Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengungkapkan bahwa kinerja keberlanjutan memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori legitimasi, meskipun pengungkapan dan implementasi praktik keberlanjutan bertujuan untuk memperoleh legitimasi sosial, biaya awal yang signifikan dalam menerapkan standar GRI 2021 dapat dipandang sebagai beban finansial jangka pendek. Teori legitimasi menekankan perlunya keselarasan antara sistem nilai perusahaan dengan sistem nilai masyarakat, namun proses penyesuaian ini memerlukan investasi substansial sebelum menghasilkan pengakuan legitimasi dari pasar. Dalam jangka pendek, biaya operasional yang tinggi untuk memenuhi standar keberlanjutan justru mengurangi profitabilitas perusahaan, sehingga berdampak negatif pada penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan, terdapat potensi konflik kepentingan antara pemegang saham yang berfokus pada keuntungan jangka pendek dan pemangku kepentingan luas seperti masyarakat dan lingkungan yang mengutamakan manfaat jangka panjang. Studi terbaru menegaskan bahwa pemenuhan kewajiban sosial dan lingkungan sering kali mengorbankan profitabilitas jangka pendek, terutama di pasar yang belum sepenuhnya menghargai nilai praktik keberlanjutan (Aydoğmuş et al., 2022; Farliani & Sofie, 2024; Lindawati et al., 2023; Ningwati et al., 2022; Zhou et al., 2025). Ketegangan ini tercermin dalam preferensi investor di pasar modal Indonesia yang masih didominasi oleh orientasi jangka pendek, sebagaimana diungkapkan Ainun & Liyanto (2025). Akibatnya, investasi dalam praktik keberlanjutan dianggap sebagai pengeluaran tambahan yang mengurangi likuiditas dan daya saing perusahaan di tengah persaingan industri yang ketat.

Penelitian Fairus & Murwaningsari (2023) dan Meytasari (2024) memberikan dukungan empiris terhadap temuan ini. Fairus & Murwaningsari (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan adopsi standar GRI 2021 mengalami penurunan rata-rata 8% dalam *return on equity* (ROE) selama dua tahun pertama implementasi, yang dikaitkan dengan biaya transisi dan pelatihan sumber daya manusia. Meytasari (2024) menambahkan bahwa 72% perusahaan di sektor manufaktur Indonesia melaporkan peningkatan biaya operasional sebesar 12-15% setelah menerapkan praktik keberlanjutan, tanpa diikuti peningkatan pendapatan yang signifikan dalam periode yang sama. Data dari PwC (2023) mengungkapkan bahwa meskipun 80% perusahaan tercatat di Indonesia telah mengadopsi standar GRI 2021, hanya 35% yang mampu mengintegrasikannya secara efektif ke dalam strategi bisnis inti.

4.6 Pengaruh Variabel Kontrol

Berdasarkan hasil penelitian, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori legitimasi. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi menghadapi tantangan dalam memenuhi ekspektasi sosial dan mempertahankan legitimasinya karena keterbatasan sumber daya untuk berinvestasi dalam inisiatif ESG. Seperti yang diungkapkan oleh Cecilia & Putri (2024), tingkat utang yang tinggi meningkatkan risiko finansial dan mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk aktivitas yang bertujuan memperoleh legitimasi sosial. Dalam konteks teori pemangku kepentingan, *leverage* yang tinggi mencerminkan ketidakseimbangan dalam pemenuhan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, dengan kecenderungan mengutamakan kreditor dan pemegang saham jangka pendek di atas kepentingan pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, masyarakat, dan lingkungan. Sanga et al. (2024) menegaskan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung mengorbankan investasi keberlanjutan demi menjaga likuiditas, menciptakan persepsi negatif di antara berbagai pemangku kepentingan dan berpotensi mengurangi dukungan mereka terhadap perusahaan.

Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memberikan wawasan menarik. Meskipun teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki visibilitas lebih tinggi dan karenanya kebutuhan yang lebih besar untuk memperoleh legitimasi sosial, temuan ini menunjukkan bahwa ukuran saja tidak menjamin legitimasi. Dalam perspektif teori pemangku kepentingan, perusahaan besar memang memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengelola hubungan dengan beragam pemangku kepentingan, namun tanpa strategi keterlibatan pemangku kepentingan yang efektif dan transparan, keunggulan sumber daya ini tidak secara otomatis diterjemahkan menjadi nilai tambah. Temuan ini menegaskan bahwa dalam konteks Indonesia, kualitas manajemen risiko ESG dan transparansi keberlanjutan lebih penting daripada skala operasional dalam membangun legitimasi dan mengelola hubungan pemangku kepentingan yang pada akhirnya menentukan nilai perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini mengungkapkan bahwa peringkat risiko ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di pasar modal Indonesia, sementara kinerja keberlanjutan justru menunjukkan pengaruh negatif, fenomena yang mencerminkan fase transisi di mana investor belum sepenuhnya menghargai investasi jangka panjang dalam praktik berkelanjutan. Teori legitimasi menjelaskan bahwa manajemen risiko ESG yang efektif memperkuat keselarasan operasi perusahaan dengan norma sosial, sehingga meningkatkan legitimasi dan nilai pasar, sedangkan teori pemangku kepentingan mengisyaratkan ketegangan antara ekspektasi pemegang saham yang berfokus pada profitabilitas jangka pendek dan tuntutan pemangku kepentingan non-finansial. Kombinasi kedua variabel memberikan kontribusi signifikan 47,3% terhadap nilai perusahaan, menegaskan pentingnya pendekatan terintegrasi yang menggabungkan mitigasi risiko dan inisiatif keberlanjutan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia lebih menghargai perusahaan yang mampu mengelola risiko ESG dengan baik, yang tercermin dari pengaruh positif peringkat risiko ESG terhadap nilai perusahaan. Namun, biaya implementasi praktik keberlanjutan yang tinggi dalam jangka pendek belum sepenuhnya diapresiasi oleh

investor, yang tercermin dari pengaruh negatif kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia masih dalam tahap transisi menuju investasi berkelanjutan yang lebih matang, di mana manfaat jangka panjang dari praktik keberlanjutan belum sepenuhnya tercermin dalam valuasi perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, cakupan sampel yang hanya meliputi perusahaan IDX ESG *Leaders* dan periode observasi yang relatif singkat (2021–2023) membatasi generalisasi temuan. Kedua, pengukuran kinerja keberlanjutan yang hanya berdasarkan indeks pengungkapan GRI 2021 mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi praktik keberlanjutan. Ketiga, hasil yang bertolak belakang dengan beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut dengan cakupan dan periode yang lebih luas.

Berdasarkan temuan penelitian, perusahaan disarankan untuk memperkuat manajemen risiko ESG secara menyeluruh dan meningkatkan transparansi pelaporan keberlanjutan sesuai standar GRI 2021, guna membangun kepercayaan pasar dan daya saing jangka panjang, meskipun apresiasi pasar terhadap kinerja keberlanjutan masih terbatas. Perusahaan juga perlu mengembangkan strategi komunikasi yang efektif untuk menjelaskan manfaat jangka panjang dari investasi keberlanjutan kepada investor; investor diharapkan mulai mengintegrasikan kriteria ESG dalam analisis investasi, sejalan dengan tren global dan tuntutan investor institusi besar terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Investor juga perlu mempertimbangkan manfaat jangka panjang dari praktik keberlanjutan dalam keputusan investasi, tidak hanya fokus pada kinerja keuangan jangka pendek; regulator perlu memperkuat kerangka kebijakan pelaporan ESG, memberikan insentif, dan meningkatkan edukasi kepada pelaku pasar untuk mendorong transparansi, akuntabilitas, dan terciptanya pasar modal yang tangguh. Regulator juga dapat mempertimbangkan untuk memberikan insentif fiskal atau regulasi yang mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik ESG yang lebih baik; sedangkan peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan penelitian dengan memperpanjang periode observasi, menambah jumlah sampel, serta memasukkan variabel moderasi atau mediasi untuk mengeksplorasi mekanisme yang lebih kompleks antara ESG, keberlanjutan, dan penciptaan nilai perusahaan. Penelitian lanjutan juga dapat mengeksplorasi perbedaan sektoral dalam pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, serta membandingkan praktik ESG di Indonesia dengan negara-negara ASEAN lainnya.

Daftar Pustaka

- [1] Adenina, A. F., & Sudrajat. (2024). Analysis Of The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 9251–9269.
- [2] Ainun, M. B., & Liyanto. (2025). The Influence Of ESG Risk Rating On Company Value In Companies Listed On Stock Exchanges Collaborating In ASEAN-ISE. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 1191–1202.
- [3] Alfajri, M. D. (2024). *Analisis Komprehensif Pengaruh ESG Risk Rating dan Leverage Terhadap Firm Value Serta Implikasinya Pada IDXEISGL*. Skripsi, Politeknik Negeri Jakarta.
- [4] Anggraini, P. W., & Sari, T. D. R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 975–982.
- [5] Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127.
- [6] Cecilia, L., & Putri, W. R. E. (2024). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Indonesian Stock Exchange ESG Leaders Tahun 2020-2022). *Economics and Digital Business Review*, 6(1), 196–213.
- [7] Delvina, E. M., & Hidayah, R. (2023). The Effect Of ESG (Environmental, Social And Governance) Performance On Company Value And Company Performance. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 5436–5444.
- [8] Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 210–232.
- [9] Eriandani, R., & Winarno, W. A. (2024). ESG Risk and Firm Value: The Role of Materiality in Sustainability Reporting. *Quality Innovation Prosperity*, 28(2), 16–34.
- [10] Fairus, J., & Murwaningsari, E. (2023). Pengaruh Kinerja Keberlanjutan Perusahaan dan Ekofisiensi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3059–3072.
- [11] Fang, L., & Guo, X. (2025). From responsibility to value: ESG and long-term corporate value. *PLOS One*, 20(4), e0322018.

- [12] Farliani, S., & Sofie. (2024). Pengaruh Penerapan Kinerja Keberlanjutan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 1691–1704.
- [13] Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management*. Cambridge University Press.
- [14] Istikomah, Rahmawati, & Amperawati, E. D. (2023). The Impact of ESG Risk Scores on Firm Value: Foreign Ownership as A Moderating Role. *AFRE Accounting and Financial Review*, 6(1), 139–147.
- [15] Lindawati, A. S. L., Geraldine, T. G., Handoko, B. L., Widuri, R., & Mustapha, M. (2023). Analysis of Sustainability Performance, Green Accounting and ESG Disclosure on Firm Valuation. *International Journal of Contemporary Accounting*, 5(2), 183–198.
- [16] Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., Luca, F. De, & Djajasikerta, H. G. (2024). ESG Performance and Firm Value: Evidence from Eu-Listed Firms. *Social Science Research Network*.
- [17] Manurung, M. R. R., & Ulpah, M. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Influence on Company Values in Indonesia. *Jurnal Scientia*, 12(1), 503–511.
- [18] Meytasari, W. (2024). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi, tidak dipublikasikan. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- [19] Natasya, T. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit Terhadap Pengungkapan ESG Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2021*. S1 thesis, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- [20] Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Review*, 1(1), 67–78.
- [21] Prasetyo, B. D., & Yanti, H. B. (2025). Environmental, Social, Governance dan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 157–168.
- [22] Primardiningtyas, F., Jelita Prakasita Handi Dhaneswara, & Maria Yovita R Pandin. (2025). Pengaruh Penerapan GRI Standart 2021 Terhadap Kinerja Lingkungan Dan Sosial Perusahaan Pada Perusahaan Tambang Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2023. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(3), 5278–5286.
- [23] PwC. (2023). *Strategi penyalarsan The GRI Standards 2021 dengan IFRS Sustainability Disclosure Standards S1 dan S2*.
- [24] Rahayu, I., & Sanjaya, M. I. N. (2024). ESG Performance and Firm Value: An Empirical Study in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(4), 527–540.
- [25] Romli, & Abdurohim. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(6), 164–179.
- [26] Sanga, M. H., Situmorang, R., Benu, Y. S. I. P., Tuka, T. J., & Mulia, P. S. yang. (2024). ESG Risk Ratings, Financial Performance and Corporate Value: The Case of The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 13(04), 1370–1379.
- [27] Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- [28] Sukmayanty, Z. D. A. (2024). *Pengaruh Tingkat Risiko Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Return Saham Pada IDXESGL dengan Faktor Fundamental Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi, tidak dipublikasikan. Universitas Hasanuddin.
- [29] Vivianita, A., Januarti, I., & Kusumadewi, R. R. K. A. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Sustainable Growth Rate. *Jurnal Proaksi*, 10(4), 698–710.
- [30] Zhou, J., Sharpe, W. H., Halabi, A. K., Song, H., & Colombage, S. (2025). Unlock Your Firm Value with ESG Performance? Evidence from ASX-Listed Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5), 247.