

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi

(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Tahun 2020–2024)

Illona Wisesa^{1*}, Lego Wospodo²

^{1,2}Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia

Email: Illonawisesa10@gmail.com¹, lego.waspodo@feb.unila.ac.id²

*Penulis Korespondensi: Illonawisesa10@gmail.com

Abstract. *The primary objective of this research is to evaluate how corporate value is affected by Environmental, Social, and Governance (ESG) reporting, while also determining if financial profitability acts as a mediating factor. The analytical scope encompasses food and beverage manufacturing entities registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) spanning the years 2020 to 2024. Employing a quantitative methodology, the study obtained its sample via purposive sampling techniques. To process the data, multiple linear regression was utilized, accompanied by the Sobel Test to measure the mediation aspect. Empirical outcomes reveal that reporting on ESG initiatives fails to significantly alter either a company's financial profitability or its overall value. Conversely, profitability proves to be a significant and positive driver for enhancing corporate value. Additional mediation testing indicates that profitability cannot successfully bridge the gap between ESG disclosures and firm valuation. Ultimately, the evidence indicates that the current state of ESG transparency does not yield tangible improvements in company value, lacking both direct impacts and indirect benefits channeled via profitability.*

Keywords: *ESG Disclosure; Firm Value; Manufacturing Companies; Mediation; Profitability.*

Abstrak. Riset ini dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi dampak pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap valuasi perusahaan, serta menguji posisi profitabilitas sebagai faktor penengah (mediasi). Fokus pengamatan menyoroti entitas manufaktur sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang tahun 2020 hingga 2024. Studi ini menggunakan desain kuantitatif, di mana penarikan sampelnya didasarkan pada kriteria kualifikasi tertentu (*purposive sampling*). Pengujian regresi linier berganda diterapkan untuk mengolah data, sementara uji Sobel (*Sobel Test*) dikerahkan guna mengukur efek mediasinya. Temuan empiris mengindikasikan bahwa keterbukaan informasi ESG tidak memberikan dampak yang berarti, baik terhadap tingkat profitabilitas maupun nilai perusahaan itu sendiri. Di sisi lain, profitabilitas justru terbukti menjadi pendorong yang positif dan nyata dalam meningkatkan valuasi entitas. Pengujian lebih mendalam juga membuktikan bahwa tingkat keuntungan (profitabilitas) tidak mampu menjembatani hubungan antara pelaporan ESG dengan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa implementasi transparansi ESG saat ini belum berkontribusi terhadap apresiasi nilai perusahaan, baik melalui jalur langsung ataupun jalur tidak langsung via profitabilitas.

Kata Kunci: Mediasi; Nilai Perusahaan; Pengungkapan ESG; Perusahaan Manufaktur; Profitabilitas.

1. PENDAHULUAN

Tuntutan transparansi serta naiknya kesadaran masyarakat dunia mengenai isu-isu keberlanjutan menuntut korporasi agar melaporkan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan lebih utuh. Saat ini, ESG bukan sekadar wujud tanggung jawab sosial, melainkan telah bertransformasi menjadi tolok ukur esensial bagi para penanam modal dalam mengevaluasi ketahanan bisnis, mitigasi risiko, serta proyeksi jangka panjang suatu entitas (Amalia & Triwacananingrum, 2022; Donkor et al., 2025). Merespons tren ini, pemerintah domestik turut memacu implementasi ESG guna memperkuat posisi kompetitif korporasi lokal di kancah internasional. Kendati demikian, tingkat pelaporan ESG di Indonesia masih cenderung seragam dan belum optimal, khususnya pada industri pengolahan

(manufaktur) yang notabene memiliki jejak dampak lingkungan maupun sosial yang masif (Tansuchat et al., 2022).

Industri makanan dan minuman berkedudukan sebagai tulang punggung vital bagi perekonomian negara, mengingat posisinya sebagai penyumbang terbesar di sektor pengolahan nonmigas dengan potensi ekspansi yang menjanjikan (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2023). Walaupun begitu, lini industri ini tidak lepas dari rentetan isu krusial terkait keberlanjutan. Beberapa contohnya mencakup kasus deforestasi yang disorot pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Arumingtyas, 2018), pembengkakan beban produksi karena ketidakstabilan kurs pada PT Mayora Indah Tbk (Rahmawati, 2023), serta lonjakan harga bahan baku yang menekan performa finansial. Berbagai fenomena ini menegaskan bahwa keandalan manajemen dalam menangani aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sangat krusial untuk menjamin kelangsungan operasi sekaligus merawat keyakinan para pemodal (Yudiansyah & Burhany, 2025).

Ekspektasi pasar terhadap masa depan korporasi lazimnya terepresentasikan melalui metrik nilai perusahaan. Merujuk pada statistik Bursa Efek Indonesia, pergerakan *Price to Book Value* (PBV) pada kelompok industri makanan dan minuman dalam rentang waktu 2020–2024 cenderung naik-turun. Ketidakstabilan valuasi pasar ini mengindikasikan adanya pengaruh dari beragam determinan, di mana transparansi ESG ditengarai menjadi salah satu pemicunya. Sejalan dengan pandangan Brigham dan Houston (2019), valuasi entitas merupakan wujud nyata dari harapan pemodal terkait kapasitas perusahaan dalam mencetak keuntungan secara konsisten. Dengan kata lain, penguatan optimisme investor terhadap masa depan bisnis akan berbanding lurus dengan peningkatan apresiasi harga saham di bursa.

Walaupun interaksi antara pelaporan ESG dengan valuasi perusahaan sudah sering dikaji, temuan yang dihasilkan oleh akademisi terdahulu masih sangat variatif. Segelintir literatur mengonfirmasi bahwa praktik ESG berdampak positif pada performa finansial maupun valuasi entitas (drag et al., 2021; Dragomir et al., 2022; Habib & Mourad, 2024). Sebaliknya, riset lainnya justru mendapati bahwa laporan ESG gagal mendongkrak valuasi, dan parahnya lagi, aspek tertentu dari ESG justru menekan kinerja keuangan serta kelayakan kredit (Bătae et al., 2021; Kim & Li, 2021). Adanya kontradiksi empiris ini mengisyaratkan bahwa korelasi langsung antara dua variabel tersebut belum tuntas terpetakan, sehingga eksistensi variabel perantara amat dibutuhkan untuk mengurai mekanismenya. Kemampuan mencetak laba (profitabilitas) diproyeksikan mampu mengisi peran tersebut. Implementasi ESG yang mumpuni dapat memicu efisiensi kerja, mengangkat citra entitas, dan mengamankan dukungan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya menggenjot perolehan laba (Adamu &

Tyasari, 2022). Berbagai riset telah mengafirmasi bahwa tingkat keuntungan yang tinggi berimbas positif pada naiknya nilai entitas (Purnomo & Sudibyo, 2022; Rahman & Sari, 2021; Kurniawan & Arief, 2023), dan di saat yang bersamaan, pelaporan ESG juga divalidasi mampu menstimulasi profitabilitas (Rizqo & Qadri, 2024; Sambuaga, 2024). Rangkaian argumen ini mengukuhkan asumsi bahwa profitabilitas layak diposisikan sebagai jembatan yang menghubungkan transparansi ESG dengan valuasi bisnis.

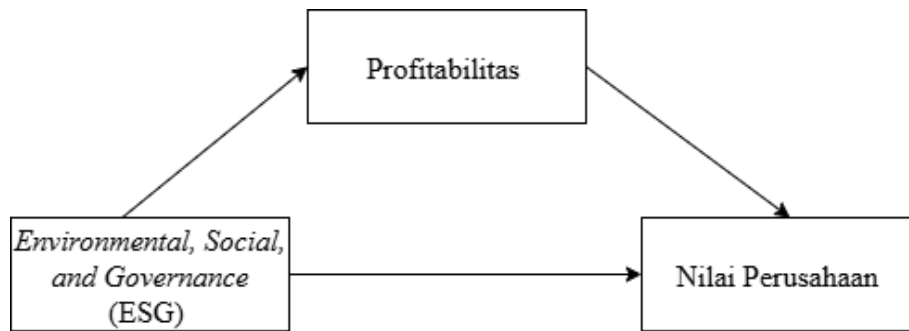
Pemaparan di atas menegaskan keberadaan celah riset (*research gap*), yakni masih absennya konsensus definitif mengenai dampak pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap valuasi korporasi. Di samping itu, kajian yang membedah fungsi mediasi profitabilitas pada konstelasi variabel tersebut—terkhusus untuk emiten manufaktur di ranah makanan dan minuman di Indonesia—masih sangat terbatas jumlahnya. Berangkat dari latar belakang tersebut, studi ini bermaksud memberikan sumbangsih akademis dengan menguji posisi profitabilitas sebagai faktor *intervening* di antara keterbukaan informasi ESG dan nilai perusahaan. Populasi yang disasar adalah perusahaan pengolahan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2020–2024. Pada gilirannya, riset ini diproyeksikan mampu merumuskan wawasan yang lebih utuh terkait signifikansi ESG bagi peningkatan harga pasar perusahaan, beserta efektivitas profitabilitas dalam memperantarai relasi kedua variabel itu.

2. STUDI TEORITIS

Studi ini bersandar pada dua pilar teoretis utama, yakni Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) dan Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*). Berdasarkan pandangan Freeman (1984), korporasi bukanlah entitas yang semata-mata mengabdikan pada kepentingan pemegang saham, melainkan memiliki kewajiban moral terhadap seluruh elemen yang terdampak oleh operasi dan kelangsungan bisnisnya. Melalui kacamata ini, pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) difungsikan sebagai medium transparansi atas kinerja non-finansial, sekaligus wujud tanggung gugat (akuntabilitas) entitas kepada para pemangku kepentingan. Di sisi lain, Spence (1973) melalui Teori Pensinyalan mengemukakan bahwa publikasi informasi oleh manajemen bertindak sebagai isyarat guna menekan ketimpangan informasi di pasar. Oleh karenanya, pengungkapan inisiatif ESG dapat dimaknai sebagai indikator positif terkait dedikasi manajemen pada operasional bisnis berkelanjutan. Hal ini pada gilirannya diyakini mampu menebalkan rasa percaya pemodal dan mendongkrak apresiasi pasar terhadap perusahaan (Qurniasih et al., 2025; Donkor et al., 2025).

Valuasi atau nilai perusahaan merupakan representasi dari persepsi pemodal terkait kapabilitas manajemen dalam mencetak prestasi finansial yang prima serta mengamankan prospek bisnis ke depan, yang kerap tecermin dari pergerakan harga saham (Brigham & Houston, 2019). Guna mengukur variabel ini, riset ini mengaplikasikan rasio *Tobin's Q*. Pemilihan metrik ini didasarkan pada keunggulannya dalam merepresentasikan apresiasi pasar secara lebih komprehensif (Lindenberg & Ross, 1981). Sebagai tambahan, indikator *Return on Assets* (ROA) ditetapkan untuk mewakili variabel profitabilitas yang berfungsi sebagai penengah. Metrik ROA secara gamblang memperlihatkan seberapa andal manajemen mengeksploitasi aset yang dimiliki untuk mendulang laba. Tingkat pengembalian aset yang optimal merepresentasikan tingginya efisiensi alokasi sumber daya, yang sekaligus menjadi isyarat menjanjikan bagi para pihak berkepentingan saat mengevaluasi jaminan masa depan entitas (Brigham & Houston, 2019; Wayan & Puspita, 2025).

Tinjauan terhadap literatur terdahulu yang mengkaji korelasi antara pelaporan ESG, tingkat keuntungan, dan valuasi pasar masih memperlihatkan temuan yang terpolarisasi. Sebagian akademisi menemukan bukti bahwa pengungkapan inisiatif ESG berkontribusi pada penguatan performa finansial serta nilai entitas. Hal ini didorong oleh terangkatnya citra korporasi, naiknya efisiensi kerja, serta makin solidnya keyakinan investor (Gunnar et al., 2021; Dragomir et al., 2022; Habib & Mourad, 2024; Wulandari et al., 2025). Namun, di kubu berseberangan, riset lainnya justru membuktikan bahwa pelaporan keberlanjutan tersebut gagal memberikan dampak berarti, atau malah membawa konsekuensi negatif terhadap kondisi keuangan maupun apresiasi pasar (Bătae et al., 2021; Kim & Li, 2021). Adanya disparitas kesimpulan empiris ini mengindikasikan urgensi untuk melakukan pengujian ulang mengenai keterkaitan ketiga variabel tersebut, terkhusus pada konteks industri manufaktur makanan dan minuman di lingkup domestik. Merespons urgensi tersebut, studi ini diarahkan untuk menginvestigasi dampak transparansi ESG atas nilai perusahaan, sekaligus mengevaluasi posisi profitabilitas sebagai mekanisme perantara. Ruang lingkup riset difokuskan pada emiten manufaktur sektor makanan dan minuman yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang observasi 2020 hingga 2024.



Gambar 1. Model Penelitian Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.

H1: Pengungkapan ESG memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Pengungkapan ESG memiliki efek positif dan signifikan pada profitabilitas.

H3: Profitabilitas memiliki efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas memediasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Riset ini didesain sebagai studi kuantitatif dengan pendekatan kausalitas, yang bertujuan untuk menginvestigasi sejauh mana pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memengaruhi nilai perusahaan, sekaligus menguji posisi profitabilitas sebagai faktor *intervening* (mediasi). Objek pengamatan difokuskan pada kelompok emiten manufaktur kategori makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2020 hingga 2024.

Informasi yang digunakan sepenuhnya bertumpu pada data sekunder. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan menelaah beragam literatur, meliputi laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), publikasi resmi portal BEI (www.idx.co.id), basis data *Bloomberg ESG Disclosure Score*, *Yahoo Finance*, serta rilis statistik dari Badan Pusat Statistik (BPS).

Dari total populasi sebanyak 83 entitas, prosedur penarikan sampel dilakukan berbasis kriteria tertentu (*purposive sampling*), sehingga menyaring 53 korporasi yang layak dijadikan sampel. Dengan jendela observasi selama lima tahun (2020–2024), akumulasi pengamatan awal berjumlah 265 titik data. Guna memperbaiki distribusi kelayakan model, prosedur transformasi logaritma natural (Ln) dan pemangkasan data ekstrem (*outlier*) diimplementasikan, sehingga jumlah sampel akhir yang divalidasi untuk analisis menyusut menjadi 203 observasi.

Secara operasional, metrik *Bloomberg ESG Disclosure Score* ditetapkan sebagai proksi untuk mengukur tingkat transparansi ESG selaku variabel independen. Sementara itu, valuasi

entitas yang diposisikan sebagai variabel dependen dikuantifikasi melalui proksi *Tobin's Q*. Untuk variabel mediasi, rasio *Return on Assets* (ROA) ditunjuk sebagai indikator pengukur tingkat profitabilitas.

Seluruh proses komputasi data dieksekusi menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Rangkaian evaluasi data diawali dengan penjabaran statistik deskriptif dan disusul oleh serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model. Memasuki tahap pengujian hipotesis, studi ini mengadopsi analisis jalur (*path analysis*) yang dieksekusi melalui pendekatan regresi linier berganda, merujuk pada pedoman operasional Ghozali (2018). Untuk mengevaluasi signifikansi peran mediasi dari variabel profitabilitas, kalkulasi Uji Sobel (*Sobel Test*) diterapkan dengan mengadaptasi kerangka kerja Baron & Kenny (1986). Secara struktural, arsitektur pengujian ini mengoperasikan dua persamaan regresi secara paralel guna membedah estimasi pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Tes Statistik Deskriptif

Tabel 1. Tes Statistik Deskriptif.

	N	Minimum	Maksimum	Merah	Std. Penyimpangan
ESG	203	19.26	90.57	49.4014	13.33899
Profitabilitas	203	-0.51741	0.94342	0.451812	0.11656742
Nilai Perusahaan	203	0.13382	8.04755	1.3635965	1.02923168
Valid N (searah daftar)	203				

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Berdasarkan Tabel 1, penelitian ini menganalisis sebanyak 203 data pengamatan. *Variabel Environmental, Social, and Governance* (ESG) menunjukkan nilai rata-rata 49,4014 dengan nilai minimal 19,26 dan nilai maksimum 90,57. Variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata 0,451812, dengan kisaran nilai antara -0,51741 hingga 0,94342. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Q Tobin* memperoleh rata-rata 1,3635965 dengan kisaran nilai 0,13382 hingga 8,04755. Perbedaan nilai minimum, maksimum, dan rata-rata di setiap variabel menunjukkan variasi karakteristik data selama periode pengamatan.

Hasil Tes Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas.

Tes Kolmogorov-Smirnov Satu Sampel		Residu Tidak Standar
N		203
Parameter Normal ^{a,b}	Merah	0.0000000
	Std. Penyimpangan	0.61247674
Perbedaan Paling Ekstrem	Mutlak	0.81
	Positif	0.81
	Negatif	-0.064
Statistik Tes		0,81
Asimpa. Sig. (2 ekor)		0,003c
Monte Carlo Sig. (2 ekor)		0.113
a. Distribusi pengujian adalah Normal.		
b. Dihitung dari data.		
c. Koreksi Signifikansi Lilliefors.		

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang disajikan pada Tabel 8 menggunakan metode *Monte Carlo* setelah mengubah semua variabel, diperoleh nilai signifikansi 0,113. Nilai ini berada di atas tingkat signifikansi 5% ($0,113 > 0,05$), sehingga menunjukkan bahwa residu dalam model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa sisa penelitian ini didistribusikan secara normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Uji Multikolinearitas.

Variabel	Statistik Kolinearitas		Kesimpulan
	Toleransi	JELAS	
ESG	0.999	1.001	Multikolinearitas tidak terjadi
Profitabilitas	0.999	1.001	Multikolinearitas tidak terjadi

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel ESG dan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai *Toleransi* 0,999, yang berada di atas batas minimum 0,10, dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing 1,001, yang masih di bawah batas maksimum 10. Temuan menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang tinggi antara variabel independen dalam penelitian ini.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Glejser.

Koefisien		Koefisien Tidak Standar		Koefisien Standar	T	Sig.
Model		B	Std. Kesalahan	Versi beta		
1	(Konstan)	0.805	0.319		2.521	0.012
	ESG	-0.068	0.082	-0.059	-0.834	0.405

Profitabilitas	-0.009	0.019	0.034	0.481	0.631
----------------	--------	-------	-------	-------	-------

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, variabel ESG memperoleh nilai signifikansi 0,405, sedangkan variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,631. Kedua nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05, sehingga menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, model penelitian ini dinyatakan telah memenuhi salah satu asumsi klasik.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Tes F

Tabel 5. Uji F.

ERA BARU						
Model		Jumlah Kuadrat	df	Rata-rata Persegi	F	Sig.
1	Regresi	13.773	2	6.887	18.177	000b
	Sisa	75.776	200	0.379		
	Jumlah	89.549	202			

a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan

b. Prediktor: (Konstan), Profitabilitas, Pengungkapan ESG

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel di atas, diperoleh nilai F sebesar 18,177 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria kelayakan dan memiliki signifikansi statistik. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG dan profitabilitas secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Penentuan

Tabel 6. Uji Penentuan Koefisien.

Ringkasan Model ^b						
Model	R	R Square	Kotak Disesuaikan	R yang	Std. Kesalahan Perkiraan	
1	0,392 A	0.154	0.145		0.61553150	

a. Prediktor: (Konstan), Profitabilitas, Pengungkapan ESG

b. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Berdasarkan hasil analisis, nilai R-Square yang Disesuaikan sebesar 15,4% menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ESG dan pengungkapan profitabilitas yang digunakan dalam model penelitian. Adapun 84,6% variasi nilai perusahaan, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model. Selain itu, nilai Kesalahan Standar Estimasi (SEE) 0,61553150 menunjukkan tingkat kesalahan prediksi model. Semakin kecil nilai SEE, semakin tinggi tingkat akurasi variabel independen dalam memprediksi variabel dependen.

Hasil Tes T**Tabel 7. Uji T.**

Koefisien					
Model	Koefisien B	Tidak Standar Std. Kesalahan	Koefisien Standar Versi beta	t	Sig.
1 (Konstan)	-2.479	1.158		-2.140	0.034
ESG	-0.132	0.300	-0.031	-0.441	0.660

a. Variabel Dependen: Profitabilitas

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Berdasarkan hasil uji-t, variabel pengungkapan ESG memperoleh nilai-t -0,132 dengan tingkat signifikansi 0,660. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, pengungkapan ESG belum terbukti berdampak signifikan pada profitabilitas sebagian. Oleh karena itu, hipotesis kedua bahwa pengungkapan ESG berpengaruh terhadap profitabilitas tidak dapat diterima atau belum mendapat dukungan empiris dari hasil penelitian ini.

Analisis Regresi Linier**Tabel 8. Analisis Regresi Linier.**

Koefisien						
Model	Koefisien Standar B	TidakKoefisien Standar Std. Kesalahan	Koefisien Standar Versi beta	T	Sig.	Hasil
1 (Konstan)	1.032	0.594		1.736	0.084	
ESG	-0.068	0.152	-0.029	-0.449	0.654	H1 Tidak Didukung
Profitabilitas	0.215	0.036	0.390	5.996	0.000	H Didukung

a. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan

(Sumber: Data yang diolah oleh peneliti, 2026)

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi linier diperoleh sebagai berikut:

$$Y = 1,032 - 0,068X + 0,215Z + \epsilon \dots\dots\dots(i)$$

Nilai konstan 1,032 menunjukkan bahwa jika variabel pengungkapan dan profitabilitas ESG diasumsikan tetap atau nol, maka nilai perusahaan sebagai variabel dependen diperkirakan 1,032. Koefisien regresi pengungkapan ESG -0,068 menunjukkan hubungan negatif, yang berarti bahwa setiap satu unit peningkatan dalam pengungkapan ESG cenderung menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,068 unit dengan asumsi variabel lain tetap ada (*ceteris paribus*). Sementara itu, koefisien regresi Return on Assets (ROA) sebesar 0,215 menunjukkan hubungan yang positif, sehingga setiap kenaikan ROA satu unit diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,215 unit dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Analisis Jalur

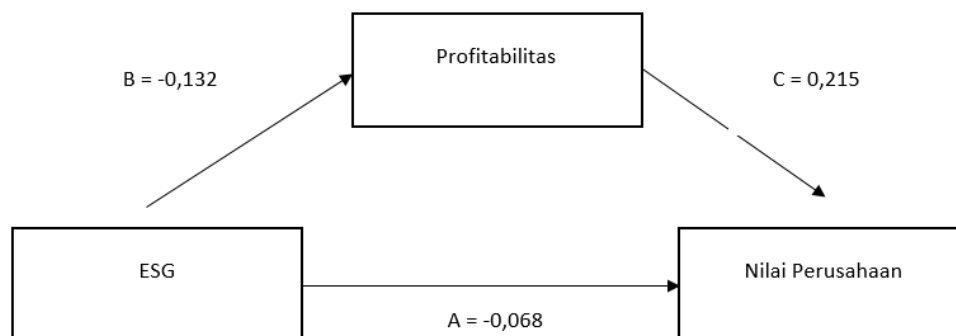
Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 7, variabel ESG Disclosure memperoleh nilai signifikansi 0,660, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG Disclosure tidak berdampak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Di sisi lain, berdasarkan Tabel 8, variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil *analisis jalur*, ringkasan hubungan antar variabel dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Analisis Jalur Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung melalui Variabel Mediator.

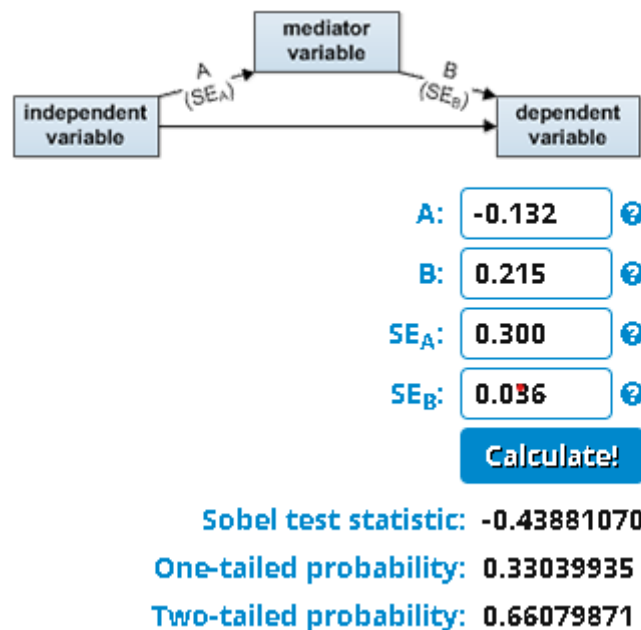
Analisis Jalur	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
A	-0,068	
B		-0,132
C		0,215
Jalur Mediator		$(-0,132 \times 0,215) = -0,0283$

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa pengaruh langsung ESG terhadap nilai perusahaan adalah -0,068. Sementara itu, pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas diperoleh dari hasil perkalian koefisien jalur antara ESG terhadap profitabilitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yaitu $(-0,132 \times 0,215) = -0,0283$. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung (-0,068) lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (-0,0283). Selain itu, hasil uji signifikansi pada jalur ESG menuju profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi 0,660, yang lebih besar dari 0,05, sehingga hubungannya tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) belum mendapat dukungan empiris atau dinyatakan ditolak. Berdasarkan hasil tersebut, model *analisis jalur* yang terbentuk dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut.



Gambar 2. Model Analisis Jalur Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi.

Tes Sobel



Gambar 3. Hasil Uji Sobel.

Deskripsi:

A = Nilai jalur variabel independen ke variabel mediasi

B = Nilai jalur variabel mediasi ke variabel dependen

SE = Kesalahan Nilai Standar

Hasil uji mediasi menggunakan Uji Sobel menunjukkan *nilai terhitung t sebesar -0,438 dengan nilai probabilitas (nilai p) 0,661*, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung dari Pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, profitabilitas belum terbukti berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ESG Disclosure dan nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan temuan *analisis jalur*, yang menunjukkan bahwa jalur mediasi tidak signifikan. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) tidak menerima dukungan empiris dan karenanya ditolak.

Pembahasan

Pengaruh pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, ditemukan fakta bahwa pelaporan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* gagal memberikan dampak yang berarti terhadap valuasi entitas. Situasi ini mengisyaratkan bahwa para penanam modal pada industri pengolahan makanan dan minuman lebih memprioritaskan performa finansial sebagai landasan utama saat mengeksekusi keputusan investasi, dibandingkan memperhatikan metrik

keberlanjutan. Merujuk pada kacamata Teori Pensinyalan, publikasi ESG rupanya belum bertindak sebagai indikator yang mumpuni untuk membangun sentimen positif di bursa apabila tidak dibarengi dengan eksekusi program ESG yang solid dan berkesinambungan. Kesimpulan ini sejalan dengan studi terdahulu dari Abdi et al. (2022) serta Zhang et al. (2026), di mana mereka menegaskan bahwa keterbukaan informasi ESG tidak otomatis mendongkrak harga perusahaan. Hal ini terjadi karena reaksi pelaku pasar sangat bergantung pada standar nyata penerapan ESG itu sendiri beserta profil spesifik dari setiap korporasi.

Pengaruh pengungkapan ESG terhadap profitabilitas

Temuan empiris juga mengonfirmasi bahwa transparansi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak membawa efek yang krusial terhadap tingkat profitabilitas. Bukti ini merepresentasikan bahwa sepanjang jendela observasi, inisiatif pelaporan ESG belum berhasil mengeskalasi kapasitas entitas dalam mendulang laba. Kondisi ini ditengarai terjadi karena pengadopsian prinsip ESG menuntut dedikasi, alokasi dana yang masif, serta horizon waktu yang panjang, sehingga keuntungan ekonomisnya sulit terlihat seketika pada catatan keuangan jangka pendek. Fakta empiris ini berbanding terbalik dengan postulat Teori Pemangku Kepentingan gagasan Freeman (1984) yang meyakini bahwa akomodasi terhadap ekspektasi pihak berkepentingan akan memicu lonjakan performa korporasi. Kendati demikian, kesimpulan riset ini selaras dengan argumen Nasrallah dan El Khoury (2022), yang menggarisbawahi bahwa faedah finansial dari penerapan ESG umumnya baru akan bermanifestasi dalam proyeksi jangka panjang.

Pengaruh pengungkapan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai pasar perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan Teori Pensinyalan, yang menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas dapat menjadi sinyal positif tentang kondisi dan prospek perusahaan, mendorong investor untuk memberikan penilaian yang lebih baik. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Purnomo dan Sudibyo (2022), Rahman dan Sari (2021), serta Kurniawan dan Arief (2023), yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian mediasi, profitabilitas belum terbukti berperan sebagai variabel yang memediasi hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan nilai-nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa

pengungkapan ESG belum mampu mendorong peningkatan profitabilitas, sehingga tidak menghasilkan pengaruh tidak langsung pada nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari implementasi ESG cenderung hanya terasa dalam jangka panjang setelah implementasinya berjalan secara konsisten. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Nabila dan Warninda (2025), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Selain itu, Rohendi et al. (2024) juga menjelaskan bahwa hubungan tersebut lebih akurat dijelaskan melalui variabel mediasi lainnya, seperti *keunggulan kompetitif*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan utama dari studi ini adalah mengeksplorasi keterkaitan antara pelaporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan valuasi korporasi, serta menguji efektivitas profitabilitas selaku variabel *intervening*. Objek observasi difokuskan pada emiten manufaktur sektor makanan dan minuman yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2020 hingga 2024. Temuan empiris mengindikasikan bahwa transparansi ESG tidak memberikan dampak yang bermakna, baik terhadap tingkat keuntungan maupun apresiasi pasar terhadap entitas. Di sisi lain, kapabilitas perusahaan dalam mencetak laba justru tervalidasi sebagai pendorong utama yang bernilai positif dan nyata bagi peningkatan nilai perusahaan. Lebih lanjut, evaluasi efek mediasi melalui *Sobel Test* mengonfirmasi absennya peran profitabilitas sebagai penghubung antara inisiatif pelaporan ESG dengan valuasi bisnis. Kesimpulan akhirnya menegaskan bahwa praktik pengungkapan ESG saat ini belum menjadi katalisator pengungkit nilai korporasi, entah itu lewat jalur langsung ataupun secara tidak langsung via mekanisme profitabilitas.

Peneliti menyadari adanya sejumlah limitasi dalam pengerjaan studi ini. Kendala utama terletak pada minimnya aksesibilitas data ESG yang komprehensif, serta rentang waktu pengamatan yang beririsan dengan masa pandemi COVID-19. Kondisi makroekonomi yang sangat fluktuatif pada era tersebut diyakini turut mendistorsi stabilitas hasil analisis. Menindaklanjuti kendala-kendala tersebut, agenda riset di masa mendatang sangat disarankan untuk memperpanjang durasi observasi pada fase kondisi ekonomi yang lebih normal dan stabil. Selain itu, akademisi selanjutnya dapat mengintegrasikan variabel tambahan seperti ukuran (*firm size*) maupun risiko perusahaan sebagai faktor moderasi atau mediasi alternatif, serta melebarkan cakupan populasi ke lintas sektor industri. Upaya pengembangan ini diproyeksikan mampu menyajikan perspektif yang lebih komprehensif dan tajam mengenai dinamika antara keterbukaan informasi ESG dengan fluktuasi nilai korporasi di pasar.

DAFTAR REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Mengeksplorasi Dampak Pengungkapan Keberlanjutan (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Industri Penerbangan: Peran Moderasi Ukuran dan Usia. *Lingkungan, Pembangunan dan Keberlanjutan*, 24, 5059–5079.
- Adamu, AI, & Tyasari, I. (2022). Pelaporan Keberlanjutan Sosial dan Struktur Dewan di Industri Perawatan Kesehatan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Keberlanjutan Indonesia*, 6(1). <https://doi.org/10.28992/ijsam.v6i1.485>
- Amalia, DR, & Triwacananingrum, W. (2022). Efek pengungkapan pelaporan keberlanjutan dan laporan keuangan terhadap efisiensi investasi: Bukti di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Keberlanjutan Indonesia*, 6(1). doi:10.28992/ijsam.v6i1.512
- Baron, RM, & Kenny, DA (1986). *Perbedaan variabel moderator-mediator dalam penelitian psikologi sosial: Pertimbangan konseptual, strategis, dan statistik*. *Jurnal Kepribadian dan Psikologi Sosial*, 51(6), 1173–1182.
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). Hubungan Antara Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Keuangan di Sektor Perbankan: Sebuah Studi Eropa. *Jurnal Produksi Lebih Bersih*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- Brigham, Eugene F., & Houston, JF (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (edisi ke-15)*. MA: Pembelajaran Cengage.
- Donkor, A., Appiagyei, K., Tenakwah, E. S., Tenakwah, E. J., & Kwakye, T. O. (2025). *Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan ESG di Perusahaan Fintech: Apakah Budaya Penting? Masa Depan Berkelanjutan*, 9 (Maret), 100528 <https://doi.org/10.1016/j.sfr.2025.100528>
- Freeman, RE (1984). *Manajemen Strategis: Pendekatan Pemangku Kepentingan*. Boston: Penerbitan Pitman.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi ke-10)*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gunnar, Busch, T., & Bassen, A. (2021). ESG dan kinerja keuangan: bukti agregat dari lebih dari 2000 studi empiris. *Jurnal Keuangan dan Investasi Berkelanjutan*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Habib, AM, & Mourad, N. (2024). Pengaruh Praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan AS: Bukti dari Krisis Virus Corona. *Jurnal Ekonomi Pengetahuan*, 15(1), 2549–2570. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Memahami Dampak Praktik ESG dalam Keuangan Perusahaan. *Keberlanjutan (Swiss)*, 13(7), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Kurniawan, B., & Arief, M. (2023). Profitabilitas dan persepsi pasar perusahaan manufaktur di ASEAN. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(1).
- Nabila, B., & Warninda, TD (2026). Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan? *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 7(1), 115–130. <https://doi.org/10.55122/jabisi.v7i1.2118>
- Nasrallah, N., & El Khoury, R. (2022). Apakah Praktik Keberlanjutan Mempengaruhi Kinerja Keuangan? Bukti dari Industri Keuangan Nordik. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 35(2),

292–314.

- Purnomo, A., & Sudibyo, Y. (2022). Profitabilitas dan nilai perusahaan di perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 19(2).
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., Isna Inayati, N., Ekonomi, F., & Bisnis, D. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Praktik Tata Kelola Perusahaan yang Baik sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35 (2), 301–319. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01>
- Rizqo, M., & Qadri, RA (2024). Interaksi Antara *Pengungkapan ESG* Dan Profitabilitas Keuangan. *Jurnal Akuntansi Manajerial Terapan*, 8(1), 28–46. <https://doi.org/10.30871/jama.v8i1.7239>
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dan Nilai Perusahaan: Peran Keunggulan Kompetitif sebagai Mediator. *Bisnis & Manajemen yang Meyakinkan*.
- Sambuaga, EA (2024). Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan dan Kinerja Perusahaan: Laba atau Citra *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 35–53. <https://doi.org/10.23887/jia.v9i1.54045>
- Spence, M. (1973). Pensinyalan Pasar Kerja. *Jurnal Ekonomi Triwulanan*, 87(3).
- Tansuchat, R., Suriyankietkaew, S., Petison, P., Punjaisri, K., & Nimsai, S. (2022). Dampak COVID-19 terhadap pengembangan rantai nilai pertanian berkelanjutan di Thailand dan ASEAN. *Keberlanjutan*, 14(20), 1–29. doi:10.3390/su142012985
- Wulandari, R., Suhardianto, N., & Rahmiati, A. (2025). Pengaruh Inklusi Indeks Saham Syariah terhadap *Pengungkapan ESG*: Analisis Peran Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ekohumanisme*, 4(1), 2485–2501. <https://doi.org/10.62754/joe.v4i1.6068>
- Yudiansyah, R., & Burhany, D. I. (2025). Pengaruh *Pengungkapan* Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (*ESG*) dan Manajemen Risiko Perusahaan (ERM) terhadap nilai Perseroan di subsektor makanan dan minuman. *Jurnal Literasi Akuntansi Indonesia*, 5(3), 336–346.
- Zhang, Z., Zhang, B., Anda, J., Wang, N., & Xu, X. (2026). Apakah Lebih Banyak Pengungkapan ESG Selalu Lebih Baik? Bukti Baru dari Kuantitas Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan. *Tinjauan Internasional Ekonomi & Keuangan*, 108, 105318. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.105318>