



PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI GCG DAN PERBEDAAN SEKTOR ENERGI-TEKNOLOGI

Mutiara Susyayani^{1*}, Baldric Siregar², Frasto biyanto³, & Miswanto⁴

^{*1-4} STIE YKPN Yogyakarta

*e-Mail: mutiarasusyayani@gmail.com, baldricsiregar@gmail.com, frastobiyanto@gmail.com, miswanto.ykpn@gmail.com

Submit Tgl: 18-Juli-2026

Diterima Tgl: 21-Juli-2026

Diterbitkan Tgl: 27-Juli-2026

Abstract. *This study examines the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on financial performance and firm value among energy and technology sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2021 and 2024. It further explores the extent to which Good Corporate Governance (GCG) moderates the relationship between ESG and firm performance, and examines whether this effect differs between the energy and technology sectors. Financial performance is represented by Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE), while firm value is represented by Tobin's Q. This study uses a quantitative approach with panel data regression on 19 companies (76 observations) selected through purposive sampling. The estimation model was determined through the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests, resulting in a Common Effect Model for ROA, a Fixed Effect Model for ROE, and a Random Effect Model for Tobin's Q. The results show that ESG has a significant negative effect on ROE, but no significant effect on ROA or Tobin's Q. GCG significantly moderates the ESG-ROE relationship by attenuating this negative effect, but shows no significant moderating effect on ROA or Tobin's Q. The test of sectoral differences found no statistically significant evidence, although an opposing directional pattern was observed between the two sectors. These findings indicate that the effect of ESG on firm performance is selective and highly dependent on the quality of corporate governance.*

Keywords: *Environmental, Social, and Governance; Good Corporate Governance; Financial Performance; Firm Value; Panel Data,*

Abstrak. *Studi ini bertujuan mengkaji dampak pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap dua dimensi kinerja perusahaan, yaitu kinerja keuangan dan nilai perusahaan, pada emiten sektor energi dan teknologi yang listing di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2021 hingga 2024. Lebih lanjut, penelitian ini turut mengeksplorasi sejauh mana Good Corporate Governance (GCG) mampu memperkuat atau memperlemah relasi antara ESG dengan kinerja perusahaan melalui perannya sebagai variabel moderasi, serta menguji apakah pengaruh ESG tersebut berbeda antara sektor energi dan sektor teknologi. Kinerja keuangan direpresentasikan oleh dua rasio profitabilitas, yakni Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), sementara nilai perusahaan diwakili oleh Tobin's Q. Penelitian ini mengadopsi paradigma kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel terhadap 19 perusahaan (76 observasi) yang dipilih melalui metode purposive sampling. Model estimasi ditentukan melalui Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, menghasilkan Common Effect Model untuk ROA, Fixed Effect Model untuk ROE, dan Random Effect Model untuk Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA maupun Tobin's Q. GCG terbukti memoderasi secara signifikan hubungan ESG dengan ROE, yaitu meredam dampak negatif tersebut, tetapi tidak signifikan pada ROA maupun Tobin's Q. Sementara itu,*

pengujian perbedaan pengaruh ESG antar sektor energi dan teknologi tidak menemukan bukti yang signifikan secara statistik, meskipun teramati pola arah pengaruh yang berlawanan antara kedua sektor. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan bersifat selektif dan sangat bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan.

Kata Kunci: Environmental, Social, and Governance; Good Corporate Governance; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; Data Panel

Cara mengutip Mutiara Susyayani, Baldric Siregar, Frasto biyanto, & Miswanto. (2026). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi GCG dan Perbedaan Sektor Energi-Teknologi. *Surplus: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 905–917. <https://doi.org/10.71456/sur.v5i1.2332>

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan dan nilai perusahaan merupakan dua indikator utama yang sering digunakan untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki, sedangkan nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Friede et al., 2015). Dalam era persaingan global dan tuntutan transparansi yang semakin tinggi, perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan laba, tetapi juga mampu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang banyak mendapat perhatian dalam belakangan ini adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG pada intinya merefleksikan seberapa jauh komitmen sebuah perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan hidup, tanggung jawab sosialnya, serta kualitas penyelenggaraan tata kelola korporasinya. Beragam kajian penelitian menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Lebih dari 2.000 studi empiris dari berbagai penjuru dunia mengonfirmasi bahwa mayoritas penelitian melaporkan hubungan yang positif antara praktik ESG dan performa keuangan korporasi (Friede et al., 2015). Selain itu, sejumlah penelitian juga mengungkapkan bahwa penerapan ESG berpotensi meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan sekaligus memberikan respons positif dari investor yang tercermin melalui peningkatan nilai Tobin's Q (Veronica & Ida, 2025). ESG tidak lagi dipandang semata sebagai instrumen tanggung jawab sosial, melainkan telah bertransformasi menjadi komponen integral dari strategi bisnis untuk meningkatkan reputasi korporasi, memikat investor, dan menjamin keberlangsungan usaha jangka panjang.

Fenomena meningkatnya perhatian terhadap ESG juga sangat terasa di Indonesia. Hingga 30 Desember 2022, terdapat 653 perusahaan tercatat yang telah menyampaikan laporan keberlanjutan atau sekitar 79% dari total perusahaan tercatat di BEI, meningkat 324% dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya mencakup 154 perusahaan (PwC Indonesia, 2023). Tren ini sejalan dengan hasil PwC Global Investor Survey 2022 yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif (49%) dan pengurangan emisi gas rumah kaca (44%) telah menjadi prioritas utama investor dalam berbisnis (PwC Indonesia, 2023). Merespons antusiasme pasar, BEI pada 14 Desember 2020 meluncurkan Indeks IDX ESG

Leaders yang dirancang untuk melacak kinerja saham-saham berperingkat ESG tinggi dengan kontroversi minimal, likuiditas memadai, dan rekam jejak keuangan yang baik (PwC Indonesia, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa ESG bukan lagi sekadar isu tanggung jawab sosial, melainkan telah menjadi pertimbangan strategis dalam keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

Meskipun demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Beberapa studi menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, bahkan dapat berdampak negatif akibat tingginya biaya implementasi dan kompleksitas operasional (Akuntansi et al., 2023) (Saraswati & Iqbal, 2025). Selain itu, penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti ukuran perusahaan dan leverage (Ramadhan et al., 2025). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan serta nilai perusahaan masih belum konklusif, sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut dengan mempertimbangkan variabel lain yang relevan.

Dalam konteks tersebut, *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi faktor penting yang dapat mempengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan. GCG berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang memastikan bahwa perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab. Penelitian menunjukkan bahwa GCG dapat memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, sehingga perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung mampu mengoptimalkan implementasi ESG (Putra et al., 2025). Selain itu, GCG juga berperan dalam meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko praktik greenwashing yang dapat merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

Di sisi lain, perbedaan karakteristik antar sektor industri juga berpotensi memengaruhi hubungan tersebut. Sektor dengan intensitas lingkungan yang tinggi, seperti sektor energi, menghadapi tekanan regulasi dan reputasi yang lebih besar dibandingkan sektor lainnya, sehingga pengungkapan ESG dapat memberikan dampak yang lebih signifikan. Sebaliknya, sektor dengan intensitas lingkungan yang lebih rendah, seperti teknologi, mungkin tidak merasakan dampak ESG secara langsung dalam jangka pendek. Perbedaan karakteristik tersebut memungkinkan adanya perbedaan pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan pada masing-masing sektor.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat celah penelitian yang perlu diisi, yaitu belum adanya studi yang secara komprehensif menguji peran moderasi GCG dalam hubungan antara ESG dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara multi-industri dengan sampel yang lebih representatif di Indonesia menggunakan data periode terkini pasca-pandemi. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran moderasi *Good Corporate Governance* serta perbedaan karakteristik sektor industri pada perusahaan sektor energi dan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Berikut adalah ringkasan penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini:

No	Penelitian	Temuan
1	(Friede <i>et al.</i> , 2015)	ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan secara global (90% studi non-negatif)
2	(Veronica & Ida, 2025)	Environment positif terhadap ROA, ROE, ROCE; Social positif terhadap ROE; Governance positif terhadap ROA
3	(Aydo & Ergun, 2022)	ESG gabungan, Social, Governance positif terhadap nilai perusahaan; ESG, E, S, G positif terhadap profitabilitas
4	(Saraswati & Iqbal, 2025)	ESG risk negatif terhadap PER; tidak signifikan terhadap ROA dan ROE
5	(Abubakr <i>et al.</i> , 2026)	ESG berpengaruh positif terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q
6	(Sukaryono & Tasrim, 2023)	ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q
7	(Aushaf & Luhfhi, 2025)	ESG positif terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q; transformasi digital tidak signifikan sebagai moderasi
8	(Azhari & Widiastuty, 2025)	ESG positif terhadap ROA; negatif terhadap Tobin's Q
9	(Meini & Setijaningsih, 2024)	ESG positif terhadap nilai perusahaan; dampak lebih besar di Indonesia
10	(Febriantoko <i>et al.</i> , 2025)	ESG positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan
11	(Ramadhan <i>et al.</i> , 2025)	ESG tidak signifikan terhadap ROA; ukuran perusahaan dan leverage lebih dominan
12	(Dahlan & Tarigan, 2025)	ESG tidak signifikan terhadap ROE; ukuran dewan direksi berpengaruh positif
13	(Putra <i>et al.</i> , 2025)	CSR dan GCG positif terhadap nilai perusahaan; kinerja keuangan memoderasi hubungan tersebut
14	(Harahap & Akbar, 2025)	ESG tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan; GCG tidak memoderasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel pada periode 2021 sampai 2024.

Variabel dependen terdiri atas *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan Tobin's Q. Variabel independen adalah ESG, GCG sebagai variabel moderasi, sedangkan ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan *leverage* (DER) digunakan sebagai variabel kontrol sebagaimana penelitian Ramadhan et al. (2025).

Instrumen penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan. ESG dan GCG diukur menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI) dengan sistem penilaian skor 1 untuk indikator yang diungkapkan dan 0 untuk indikator yang tidak diungkapkan.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 sampai 2024, dengan pengecualian sektor keuangan karena memiliki karakteristik pelaporan yang berbeda.

Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* dan difokuskan pada perusahaan sektor Energi dan Teknologi berdasarkan IDX Industrial Classification (IDX-IC). Kriteria sampel meliputi perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut, menerbitkan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, memiliki data keuangan lengkap, serta tidak memiliki ekuitas negatif selama periode penelitian.

Data dianalisis menggunakan regresi data panel. Pemilihan model estimasi dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan penggunaan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model (REM).

Pengujian dilakukan terhadap pengaruh langsung ESG, peran moderasi GCG melalui Moderated Regression Analysis (MRA), serta perbedaan pengaruh ESG antara sektor Energi dan Teknologi menggunakan regresi terpisah dan variabel dummy sektor. Hipotesis diuji menggunakan uji t dan uji F pada tingkat signifikansi 5 persen.

Penelitian diawali dengan penentuan sampel, pengumpulan data sekunder, dan pengukuran seluruh variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan pemilihan model data panel, estimasi persamaan regresi, pengujian moderasi GCG, serta analisis perbedaan antar sektor. Tahap akhir adalah pengujian hipotesis dan penarikan kesimpulan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Secara umum, tingkat pengungkapan ESG maupun GCG pada perusahaan sampel tergolong tinggi, dengan sebagian besar perusahaan telah mengungkapkan mayoritas indikator yang dipersyaratkan, meskipun tetap terdapat variasi antar perusahaan dan antar tahun pengamatan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor energi dan teknologi yang menjadi sampel penelitian pada umumnya telah memiliki kesadaran yang relatif baik terhadap praktik keberlanjutan dan tata kelola, meskipun belum seluruhnya mencapai tingkat pengungkapan penuh.\

Kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA dan ROE menunjukkan sebaran yang cukup lebar antar perusahaan, dengan mayoritas perusahaan mencatatkan profitabilitas positif namun sebagian kecil mengalami kerugian yang cukup dalam pada tahun-tahun tertentu. Pola serupa juga ditemukan pada Tobin's Q, di mana sebagian besar perusahaan dinilai pasar mendekati atau di atas nilai buku asetnya, sementara beberapa perusahaan lain menunjukkan valuasi pasar yang jauh melampaui nilai buku, mengindikasikan adanya ekspektasi pertumbuhan atau aset tidak berwujud yang tinggi pada perusahaan tersebut.

Variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan leverage, juga memperlihatkan heterogenitas yang tinggi, mengingat sampel penelitian mencakup perusahaan besar maupun kecil dari dua sektor dengan karakteristik struktur permodalan yang berbeda. Beberapa perusahaan tercatat memiliki tingkat penggunaan utang yang sangat tinggi relatif terhadap ekuitasnya, yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan secara signifikan. Keragaman karakteristik ini konsisten dengan tujuan penelitian yang memang ingin menangkap variasi pengaruh ESG pada perusahaan dengan profil operasional dan finansial yang berbeda-beda.

Hasil Estimasi Model Regresi

Berdasarkan model estimasi yang terpilih pada masing-masing variabel dependen Tabel 1 menyajikan hasil estimasi Model 1, yaitu pengaruh langsung ESG terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q tanpa melibatkan variabel moderasi.

Tabel 2 Hasil Estimasi Model 1 – Pengaruh Langsung ESG

Variabel	ROA (CEM)	ROE (FEM)	Tobin's Q (REM)
Konstanta	-0,0169 (0,9045)	1,0238 (0,0016)***	5,7282 (0,0026)***
ESG	0,0528 (0,7570)	-1,0820 (0,0025)***	-4,0144 (0,0713)*
FIRM SIZE	0,0000 (0,1243)	0,0001 (0,0938)*	-0,0001 (0,4258)
LEVERAGE	-0,0010 (0,7013)	-0,0875 (0,0000)***	-0,0246 (0,4443)
R ²	0,0493	0,8920	0,0678
Adjusted R ²	0,0097	0,8500	0,0290
F-statistic	1,2440	21,2308	1,7460
Prob(F-statistic)	0,3002	0,0000	0,1653

*Keterangan: angka dalam tanda kurung adalah probabilitas (p-value). *** signifikan pada $\alpha = 1\%$; ** signifikan pada $\alpha = 5\%$; * signifikan pada $\alpha = 10\%$.*

Selanjutnya, Tabel 4.2 menyajikan hasil estimasi Model 2, yaitu model dengan penambahan variabel moderasi GCG serta variabel interaksi ESG $\times$ GCG, sebagaimana dirumuskan pada persamaan (4) sampai (6).

Tabel 3 Hasil Estimasi Model 2 – Model dengan Moderasi GCG

Variabel	ROA	ROE	Tobin's Q
Konstanta	0,1362 (0,7152)	2,4546 (0,0001)***	3,4154 (0,4357)
ESG	-0,1727 (0,7460)	-3,2576 (0,0004)***	-0,1503 (0,9816)
GCG	-0,1896 (0,6799)	-2,0079 (0,0052)***	2,5760 (0,6368)
ESG $\times$ GCG	0,2724 (0,6540)	2,8843 (0,0043)***	-4,3204 (0,5579)
FIRM SIZE	0,0000 (0,1720)	0,0001 (0,1121)	-0,0001 (0,5538)
LEVERAGE	-0,0011 (0,6846)	-0,0851 (0,0000)***	-0,0219 (0,5209)
R ²	0,0520	0,9081	0,0695
Adjusted R ²	-0,0157	0,8675	0,0030
F-statistic	0,7687	22,3535	1,0455
Prob(F-statistic)	0,5755	0,0000	0,3981

*Keterangan: angka dalam tanda kurung adalah probabilitas (p-value). *** signifikan pada $\alpha = 1\%$; ** signifikan pada $\alpha = 5\%$; * signifikan pada $\alpha = 10\%$.*

Pembahasan

1. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (H1)

Hasil estimasi Model 1 menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan tidak bersifat seragam di antara ketiga variabel dependen yang diuji. Pada ROA, pengungkapan ESG tidak terbukti berpengaruh secara signifikan, yang mengindikasikan bahwa upaya perusahaan dalam menerapkan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola belum secara langsung tercermin pada efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba. Kondisi ini sejalan dengan sejumlah penelitian terdahulu yang juga tidak menemukan hubungan yang kuat antara ESG dan ROA, dan dapat dijelaskan oleh sifat investasi ESG yang umumnya membutuhkan biaya di muka namun manfaat ekonominya baru terwujud dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Pada ROE, pengaruh ESG justru terbukti signifikan namun dengan arah yang berlawanan dari yang dihipotesiskan, yaitu bersifat negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada sampel penelitian ini, perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan ESG lebih tinggi justru cenderung menghasilkan imbal hasil bagi pemegang saham yang lebih rendah. Hal ini dapat dipahami melalui perspektif biaya keagenan maupun beban implementasi: penerapan praktik ESG yang ekstensif seringkali menuntut alokasi sumber daya yang besar untuk pemenuhan pelaporan, investasi lingkungan, maupun program sosial, yang pada gilirannya dapat menekan profitabilitas ekuitas dalam jangka pendek, terutama pada perusahaan-perusahaan di sektor energi yang secara inheren menghadapi tekanan biaya transisi keberlanjutan yang lebih besar.

Pada Tobin's Q, ESG menunjukkan pengaruh negatif yang hanya signifikan pada taraf 10%, namun tidak signifikan pada taraf 5% yang menjadi batas utama pengujian. Dengan demikian, bukti pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tergolong lemah dan hanya bersifat indikatif. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa H1 hanya didukung secara parsial, yaitu pada ROE, sementara pada ROA dan Tobin's Q pengaruh ESG tidak cukup kuat untuk disimpulkan secara meyakinkan. Variabel kontrol *leverage* juga terbukti berpengaruh negatif secara konsisten dan kuat terhadap ROE, menegaskan bahwa struktur permodalan perusahaan memainkan peran yang lebih dominan dibandingkan ESG dalam menjelaskan variasi imbal hasil ekuitas pada sampel penelitian ini.

2. Peran Moderasi Good Corporate Governance (H2)

Hasil estimasi Model 2 menunjukkan bahwa peran moderasi GCG terhadap hubungan ESG dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan juga tidak seragam antar variabel dependen. Pada ROA, baik GCG maupun interaksi $ESG \times GCG$ tidak terbukti berpengaruh secara signifikan, sehingga tidak ditemukan bukti bahwa tata kelola

perusahaan memperkuat maupun memperlemah hubungan ESG dengan profitabilitas aset pada sampel ini.

Pada ROE, hasil yang diperoleh justru menarik untuk dicermati. Interaksi ESG $\times$ GCG terbukti berpengaruh signifikan dengan arah yang berlawanan terhadap pengaruh langsung ESG. Mengingat pengaruh langsung ESG terhadap ROE bersifat negatif, sementara interaksinya dengan GCG bersifat positif dan signifikan, temuan ini mengindikasikan bahwa GCG berperan sebagai penyeimbang yang meredam dampak negatif ESG terhadap ROE. Dengan kata lain, pada perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik, dampak negatif dari beban implementasi ESG terhadap imbal hasil ekuitas menjadi lebih terkendali, bahkan berpotensi berbalik arah menjadi positif ketika kualitas tata kelola berada pada tingkat yang cukup tinggi. Pola ini konsisten dengan teori keagenan, yang menekankan bahwa mekanisme pengawasan yang kuat memungkinkan manajemen untuk mengelola sumber daya secara lebih efisien, termasuk dalam menerjemahkan komitmen keberlanjutan menjadi nilai ekonomi yang nyata bagi pemegang saham. Selain itu, estimasi Model 2 untuk ROE juga menghasilkan daya jelas model yang lebih tinggi dibandingkan Model 1, yang turut mengindikasikan bahwa penyertaan GCG dan interaksinya memberikan tambahan informasi yang relevan dalam menjelaskan variasi ROE.

Pada Tobin's Q, baik GCG maupun interaksi ESG $\times$ GCG tidak terbukti berpengaruh signifikan, sehingga peran moderasi GCG terhadap hubungan ESG dengan nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan pada sampel ini. Dengan demikian, H2 hanya didukung secara parsial, yaitu pada hubungan ESG dengan ROE, sementara pada ROA dan Tobin's Q tidak ditemukan bukti peran moderasi GCG yang signifikan.

3. Perbedaan Pengaruh ESG Antar Sektor Industri (H3)

Pengujian H3 dilakukan melalui dua pendekatan yang saling melengkapi sebagaimana dirumuskan pada Bab 3, yaitu (a) uji beda struktural (Uji Chow antar-kelompok) yang membandingkan regresi Model 1 pada sampel Sektor Energi dan Sektor Teknologi secara terpisah, dan (b) model gabungan dengan penambahan variabel dummy SEKTOR serta interaksi ESG $\times$ SEKTOR mengikuti persamaan (7).

Tabel 4 Hasil Uji Chow Antar Sektor (Pendekatan a)

Variabel Dependen	Koef. ESG Sektor Energi	Koef. ESG Sektor Teknologi	F Uji Chow	Prob. (F)	Kesimpulan
ROA	0,4808 (0,0194)**	-0,2104 (0,5072)	1,7447	0,1503	Tidak signifikan
ROE	0,7161 (0,0262)**	-1,5724 (0,0156)**	1,7504	0,1491	Tidak signifikan
Tobin's Q	1,4594 (0,3569)	-4,4440 (0,2779)	1,6336	0,1758	Tidak signifikan

Keterangan: Uji Chow membandingkan model regresi gabungan (pooled) dengan model regresi terpisah per sektor menggunakan spesifikasi Model 1 (persamaan 1-3); df = (4,

68). Angka dalam tanda kurung pada kolom koefisien ESG adalah *p*-value; ** signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Hasil pada Tabel 4 menunjukkan bahwa secara formal, Uji Chow tidak menemukan perbedaan struktural yang signifikan antara sektor Energi dan sektor Teknologi untuk ketiga variabel dependen, karena seluruh nilai probabilitas berada di atas 0,05, bahkan di atas 0,10. Dengan demikian, secara statistik belum dapat disimpulkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan berbeda secara signifikan antar kedua sektor tersebut.

Meskipun demikian, jika dicermati pada tingkat regresi per kelompok, terdapat pola arah pengaruh yang menarik untuk didiskusikan: pada ROA dan ROE, pengaruh ESG bersifat positif dan signifikan secara terpisah pada sampel Sektor Energi, namun berbalik menjadi negatif pada Sektor Teknologi, bahkan signifikan pada ROE. Pola berlawanan arah ini konsisten dengan argumen bahwa karakteristik operasional kedua sektor memang berbeda, meskipun perbedaan tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara statistik pada uji Chow gabungan, kemungkinan karena keterbatasan jumlah observasi pada masing-masing kelompok.

**Tabel 5 Hasil Model dengan Dummy Sektor dan Interaksi ESG×SEKTOR
(Pendekatan b, Persamaan 7)**

Variabel Dependen	Model	Koef. SEKTOR (p)	Koef. ESG×SEKTOR (p)	Kesimpulan
ROA	CEM	0,6034 (0,1679)	-0,7788 (0,1191)	b3 tidak signifikan
ROE	FEM	terserap efek tetap (tidak dapat diestimasi)	-0,6270 (0,5607)	b3 tidak signifikan
Tobin's Q	REM	7,3737 (0,2050)	-6,8709 (0,2940)	b3 tidak signifikan

Keterangan: model mengikuti persamaan (7); untuk ROE, variabel SEKTOR terserap (absorbed) oleh efek tetap entitas karena bersifat time-invariant, sehingga hanya interaksi ESG×SEKTOR yang dapat diestimasi.

Hasil pada Tabel 5 memperkuat kesimpulan sebelumnya. Koefisien interaksi ESG×SEKTOR (b3), yang menjadi penentu utama pengujian H3, tidak terbukti signifikan pada ketiga variabel dependen. Untuk ROE, variabel dummy SEKTOR bahkan tidak dapat diestimasi karena bersifat konstan sepanjang waktu untuk setiap perusahaan sehingga terserap oleh efek tetap entitas pada model FEM; kondisi ini merupakan konsekuensi metodologis yang wajar terjadi ketika variabel time-invariant digabungkan dengan model efek tetap.

Dengan demikian, berdasarkan kedua pendekatan pengujian, H3 tidak didukung secara statistik pada taraf signifikansi 5% maupun 10% untuk ketiga variabel dependen. Artinya, belum ditemukan bukti yang cukup kuat bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan berbeda secara signifikan antara sektor Energi dan sektor Teknologi pada sampel penelitian ini. Namun, pola arah koefisien yang berlawanan antar

sektor, khususnya pada ROA dan ROE, tetap layak dicatat sebagai temuan eksploratif yang mengindikasikan adanya kecenderungan perbedaan, sekalipun belum teruji secara statistik formal, kemungkinan besar disebabkan oleh keterbatasan jumlah observasi pada masing-masing subsampel sektor.

Pola arah pengaruh yang berlawanan antara kedua sektor ini dapat dimaknai melalui perspektif teori legitimasi dan teori stakeholder yang telah dibahas pada kerangka teori penelitian. Sektor Energi merupakan sektor yang secara historis menghadapi tekanan legitimasi paling besar dari regulator, investor, maupun masyarakat akibat dampak lingkungan operasionalnya yang signifikan. Pada konteks ini, pengungkapan ESG cenderung berfungsi sebagai instrumen legitimasi yang esensial dan bernilai strategis: perusahaan yang mengungkapkan ESG secara memadai lebih mudah memperoleh kepercayaan investor, akses pendanaan, maupun kelonggaran regulasi, sehingga manfaat tersebut dapat terkonversi menjadi kinerja keuangan yang lebih baik. Pola pengaruh ESG yang positif pada Sektor Energi konsisten dengan penjelasan ini.

Sebaliknya, pada Sektor Teknologi yang secara inheren memiliki jejak lingkungan operasional yang relatif lebih rendah, tekanan legitimasi dari isu keberlanjutan tidak sebesar sektor Energi. Pengungkapan ESG pada sektor ini berpotensi lebih bersifat simbolis atau mengikuti tren pasar modal ketimbang merupakan respons atas tekanan stakeholder yang nyata, sehingga biaya penyusunan dan pelaporan ESG yang dikeluarkan belum tentu diimbangi dengan manfaat legitimasi maupun kepercayaan investor yang sepadan. Kondisi ini sejalan dengan pola pengaruh ESG yang negatif pada Sektor Teknologi, terutama pada ROE, yang mengindikasikan bahwa biaya implementasi ESG pada sektor tersebut cenderung membebani profitabilitas tanpa terjadi kompensasi manfaat yang memadai dalam jangka pendek.

Perbedaan pola ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif resource-based view, di mana relevansi dan efektivitas suatu praktik keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan sangat bergantung pada seberapa dekat praktik tersebut dengan sumber daya dan kompetensi inti masing-masing sektor. Pada Sektor Energi, aspek lingkungan (E) berkaitan langsung dengan proses bisnis inti, sehingga pengelolaannya yang baik dapat langsung menekan risiko operasional dan meningkatkan efisiensi. Pada Sektor Teknologi, aspek lingkungan bukan merupakan risiko inti operasional, sehingga pengungkapan ESG lebih berperan sebagai biaya kepatuhan administratif ketimbang sebagai sumber keunggulan kompetitif. Meskipun demikian, mengingat perbedaan ini belum teruji signifikan secara statistik formal pada penelitian ini, interpretasi tersebut perlu dimaknai sebagai arah eksplorasi teoretis yang perlu dikonfirmasi lebih lanjut melalui penelitian dengan cakupan sampel dan periode pengamatan yang lebih luas.

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Secara keseluruhan, hasil pengujian pada bab ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan bersifat selektif dan bergantung pada

indikator kinerja yang digunakan. ESG hanya terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE, dengan arah negatif, sementara pengaruhnya terhadap ROA tidak signifikan dan terhadap Tobin's Q hanya lemah pada taraf signifikansi eksploratif. Peran moderasi GCG juga hanya terbukti relevan pada hubungan ESG dengan ROE, di mana GCG berfungsi meredam dampak negatif ESG terhadap imbal hasil ekuitas. Sementara itu, pengujian perbedaan pengaruh ESG antar sektor industri belum menemukan bukti perbedaan yang signifikan secara statistik, meskipun teramati pola arah pengaruh yang berlawanan antara Sektor Energi dan Sektor Teknologi, khususnya pada ROA dan ROE, yang layak menjadi catatan eksploratif bagi penelitian selanjutnya dengan jumlah sampel yang lebih besar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan peran moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) serta perbedaan karakteristik sektor industri, pada perusahaan sektor Energi dan Teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Berdasarkan hasil pengujian yang telah diuraikan pada Bab 4, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

Pertama, terkait H1 mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak bersifat seragam. ESG terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE, namun dengan arah negatif, berlawanan dengan arah yang dihipotesiskan berdasarkan teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi. Sementara itu, ESG tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA, dan hanya menunjukkan pengaruh yang lemah pada taraf signifikansi eksploratif terhadap Tobin's Q. Dengan demikian, H1 hanya didukung secara parsial oleh data penelitian ini.

Kedua, terkait H2 mengenai peran moderasi GCG, hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG hanya terbukti berperan signifikan dalam memoderasi hubungan ESG dengan ROE. Peran moderasi tersebut bersifat meredam, yaitu GCG mengurangi dampak negatif ESG terhadap ROE, sejalan dengan perspektif teori keagenan yang menekankan pentingnya mekanisme pengawasan dalam mengoptimalkan manfaat ekonomi dari komitmen keberlanjutan perusahaan. Namun, peran moderasi GCG tidak terbukti signifikan pada hubungan ESG dengan ROA maupun Tobin's Q, sehingga H2 juga hanya didukung secara parsial.

Ketiga, terkait H3 mengenai perbedaan pengaruh ESG antar sektor industri, hasil pengujian melalui Uji Chow antar-kelompok maupun model dengan variabel dummy sektor dan interaksinya tidak menemukan bukti perbedaan yang signifikan secara statistik antara sektor Energi dan sektor Teknologi. Dengan demikian, H3 tidak didukung oleh data penelitian ini. Meskipun demikian, ditemukan pola arah pengaruh ESG yang berlawanan antara kedua sektor, terutama pada ROA dan ROE, yang mengindikasikan adanya kecenderungan perbedaan karakteristik sektor yang layak menjadi perhatian pada penelitian selanjutnya, sekalipun belum dapat disimpulkan secara meyakinkan pada penelitian ini.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan bersifat kompleks dan sangat bergantung pada

indikator kinerja yang digunakan, serta bahwa kualitas tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan sejauh mana komitmen ESG dapat diterjemahkan menjadi manfaat ekonomi bagi pemegang saham, khususnya melalui jalur profitabilitas ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- A. A. (2026). Impact of ESG Performance on Profitability and Firm Value : Experience of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand. March, 1–15. <https://doi.org/10.1177/21582440261416260>
- Abubakar, A. A. M., Mahade, A., Musa, A. M. H., Hussin, Z. A. M., Ahmad, Z., & Abdalla, A. Akuntansi Keuangan Dan Teknolkogi Informas, 6(2), 441–449. <http://jurnal.umb.ac.id/index.php/JAKTA%0Amana>
- Aushaf, G., & Luhfhi, I. (2025). Pengaruh Environment , Social and Governance terhadap Kinerja Perusahaan IDX ESG dengan Variabel Moderasi Transformasi Digital The Effect of Environment , Social and Governance on Company Performance in Indonesia with Digital Transformation Moderating Va. Jurnal Manajemen Dan Organisasi (JMO), 16(3), 259–277. <https://doi.org/10.29244/jmo.v16i3.63639>
- Aydo, M., & Ergun, K. (2022). Borsa _ Istanbul Review Impact of ESG performance on firm value and pro fi tability. Borsa _Istanbul ReviewIstanbul Review. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Azhari, D., & Widiastuty, E. (2025). ESG RATING DAN KINERJA PERUSAHAAN. Jurnal
- Dahlan, A. R., & Tarigan, S. (2025). The Influence of ESG Disclosure and GCG on Financial Performance of Mining Companies in Indonesia. LOCUS JOURNAL: Research & Devotion, 4(11), 10511–10527. <https://locus.rivierapublishing.id/index.php/jl%0AThe>
- Febriantoko, J., Sari, K. R., & Armaini, R. (2025). Peran Pengungkapan ESG dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Sektor Perhotelan Indonesia : Moderasi Ukuran dan Usia Perusahaan. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 9(April), 1033–1048. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2580> Peran
- Freeman, R. E. (2010). Strategic management: A stakeholder approach. Cambridge university press.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance : aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment, 0795. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Harahap, D. R. N., & Akbar, T. (2025). Apakah Tata Kelola Perusahaan yang Baik Memperkuat Hubungan Antara Pelaporan ESG dan Kinerja Keuangan? Sebuah Studi tentang Indeks IDX ESG Leaders. Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika, 15(2). <https://doi.org/10.37859/jae.v15i2.10512>

- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3(4), 305–360
- Meini, Z., & Setijaningsih, H. T. (2024). THE IMPACT OF ESG ON FIRM VALUE: EMPIRICAL STUDY ON INDONESIA AND SINGAPORE COMPANIES. *Jurnal Equity*, 27(2), 128–141. <https://doi.org/10.34209/equ.v27i2.9183>
- Putra, A. K., Yuliusman, & Ridwan, M. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Innovation in Management, Accounting and Business*, 4(3), 644–653. <https://doi.org/https://doi.org/10.56916/jimab.v4i3.2820>
- Ramadhan, A., Rinofah, R., & Sari, P. P. (2025). Pengaruh Environmental Social Governance, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 5(3), 630–639. <https://doi.org/doi.org/jebma.v5n3.7153> Pengaruh
- Saraswati, E., & Iqbal, A. (2025). How Do ESG Risk Impact to Financial Performance and Firm Value ? *International Journal of Social Science and Business*, 9(3), 700–710. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.23887/ijssb.v9i3.96597> How
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sukaryono, B., & Tasrim. (2023). ESG Disclosure dan Implikasinya terhadap ROA , ROE , dan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 269–276. <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jaemb.v5i1.6072>
- Veronica, S., & Ida, I. (2025). The Role of Environmental , Social , and Governance (ESG) on Financial Performance. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.61132/ijems.v2i3.88>