

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Consumer Non-Cyclical Yang Terdaftar Di BEI)

The Effect Of ESG Disclosure On Financial Performance With Profitability As A Mediation Variable (A Study Of Manufacturing Companies In The Non-Cyclical Consumer Sub-Sector Listed On The IDX)

Arifah Dewi Kusumastuti^{a*}, Imron Rosyadi^b

Universitas Muhammadiyah Surakarta^{a,b}

^ab100220202@student.ums.ac.id*, ^bir104@ums.ac.id

Abstract

Global attention to sustainability issues, including climate crises, environmental degradation, social aspects, and governance transparency, has prompted businesses to integrate Environmental, Social, and Governance (ESG) practices into corporate management. This study aims to evaluate how ESG disclosure affects corporate financial performance, while also examining the role of profitability as a mediating variable in this relationship. The research was conducted quantitatively using secondary data from manufacturing companies in the consumer non-cyclical subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. The analysis employed panel data regression using the Common Effect Model (CEM), with mediation testing conducted via the Sobel Test to confirm indirect effects. Empirical results indicate that ESG disclosure has a positive effect on profitability but, paradoxically, a negative direct impact on financial performance. Profitability was found to have a significant positive effect on financial performance and also serves as a mediator between ESG disclosure and financial performance. These findings suggest that ESG implementation has the potential to enhance corporate profitability, yet it has not been fully recognized by the market in the short term. Investors still tend to rely primarily on profitability when determining company valuation.

Keywords: ESG Disclosure, Profitability, Financial Performance, Intervening, Panel Data.

Abstrak

Perhatian global terhadap isu keberlanjutan meliputi krisis iklim, degradasi lingkungan, aspek sosial, serta transparansi tata kelola mendorong dunia bisnis untuk mengintegrasikan praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam pengelolaan perusahaan. Tujuan dari studi ini mengevaluasi bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sekaligus menelaah peran profitabilitas sebagai variabel perantara dalam hubungan tersebut. Studi ini dilaksanakan secara kuantitatif dengan sumber data berupa informasi sekunder perusahaan manufaktur pada subsektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Metode analisis yang diterapkan dengan regresi data panel menggunakan model Common Effect (CEM), serta pengujian mediasi menggunakan Sobel Test untuk memastikan adanya efek tidak langsung. Hasil empiris menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas, namun justru berdampak negatif terhadap kinerja keuangan secara langsung. Profitabilitas ditemukan memiliki efek positif signifikan terhadap kinerja keuangan sekaligus berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara ESG Disclosure dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan, tetapi belum mendapat apresiasi optimal dari pasar dalam jangka pendek. Investor masih cenderung mengandalkan profitabilitas sebagai faktor utama dalam menentukan valuasi perusahaan.

Kata Kunci: ESG Disclosure, Profitabilitas, Kinerja Keuangan, Mediasi, Data Panel.

1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi global serta meningkatnya perhatian publik terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) telah menggeser cara penilaian kinerja perusahaan. Jika sebelumnya keberhasilan perusahaan hanya ditentukan oleh capaian finansial dalam jangka pendek, kini aspek keberlanjutan, tanggung jawab sosial, aspek kepatuhan etis dalam tata kelola perusahaan menjadi elemen penting yang memengaruhi kemampuan bersaing, reputasi, serta keberlangsungan usaha dalam jangka panjang (Sumarno et al., 2023). Melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, pemerintah Indonesia memberikan dasar hukum yang mewajibkan seluruh entitas publik menyajikan laporan keberlanjutan, sekaligus memperkuat legitimasi penerapan prinsip-prinsip ESG di tingkat korporasi (Safriani & Utomo, 2020). Meski demikian, kualitas dan kedalaman praktik pengungkapan ESG antarperusahaan masih menunjukkan variasi yang besar, yang mengindikasikan adanya hambatan implementasi (Sakina & Darmawan, 2024). Dalam konteks tersebut, industri manufaktur menjadi krusial karena berhubungan langsung dengan pemanfaatan sumber daya alam dan berdampak signifikan terhadap aspek sosial masyarakat.

Temuan penelitian sebelumnya mengenai kontribusi pengungkapan ESG terhadap kinerja finansial belum menunjukkan konsistensi. Sejumlah studi mengungkap implementasi strategi ESG berkontribusi pada peningkatan hasil profit perusahaan dan nilai perusahaan (Sandberg et al., 2023), sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif maupun tidak signifikan terhadap indikator keuangan seperti Tobin's Q, ROA, dan ROE (Sakina & Darmawan, 2024; Manullang et al., 2024). Indikator ROA tetap dianggap sebagai salah satu ukuran penting dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan (Ghazali & Zulmaita, 2020). Di sisi lain, penelitian lain menekankan bahwa pengungkapan ESG yang baik mampu membangun persepsi positif investor sehingga memperkuat performa bisnis (Tamasiga et al., 2024; Aydoğmuş et al., 2022), meskipun risiko terkait ESG terkadang memberikan efek negatif namun tidak signifikan (Priandhana, 2022). Variasi temuan tersebut membuka peluang analisis lanjutan mengenai bagaimana profitabilitas dapat berfungsi sebagai saluran penghubung yang menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi kinerja finansial perusahaan.

Sub-sektor consumer non-cyclical di BEI dipandang relevan untuk dikaji karena perannya dalam memenuhi kebutuhan dasar masyarakat dan sensitivitasnya terhadap isu keberlanjutan, termasuk manajemen limbah, jejak karbon, serta perlindungan hak pekerja. Selain menjadi motor pertumbuhan ekonomi nasional, sektor ini juga menghadapi tekanan lebih besar dari publik sekaligus regulator terkait praktik produksi yang bertanggung jawab.

Dalam konteks tersebut, penelitian ini menelaah bagaimana kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh pengungkapan ESG, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel perantara, pada perusahaan manufaktur subsektor consumer non-cyclical yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain memberikan kontribusi empiris, hasil penelitian diharapkan dapat memperkuat literatur teoretis serta menjadi rujukan praktis dalam optimalisasi implementasi strategi keberlanjutan di lingkungan bisnis Indonesia.

2. Tinjauan Literatur

Teori Stakeholder

Teori stakeholder menjadi dasar konseptual yang banyak digunakan dalam kajian mengenai keterbukaan informasi perusahaan. Pandangan ini, sebagaimana dijelaskan oleh Sumarno et al. (2023), menekankan bahwa seluruh pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitas bisnis berhak memperoleh akses terhadap informasi yang relevan, baik mengenai dampak lingkungan, sosial, maupun tata kelola perusahaan. Selanjutnya, Salsabila dan Kusumawardani (2023) menyoroti bahwa keberlangsungan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan stakeholder, misalnya melalui keputusan konsumen dalam membeli produk atau minat investor dalam menanamkan modal. Teori ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban ekonomi kepada pemegang saham, tetapi juga memikul tanggung jawab moral dan operasional terhadap beragam kelompok yang terdampak oleh kegiatan bisnisnya, baik dari lingkungan internal maupun eksternal. Untuk menunjukkan pemenuhan tanggung jawab tersebut, organisasi kerap menerapkan strategi pelaporan keberlanjutan melalui pengungkapan ESG, sebagaimana dijelaskan oleh Hörisch et al. (2020). Melalui penyajian informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, perusahaan berusaha menunjukkan komitmen keberlanjutan sekaligus membangun hubungan timbal balik yang bernilai bagi para pemangku kepentingan.

Teori Legimitasi

Teori legitimasi memberikan kerangka yang menjelaskan pentingnya perusahaan beroperasi sesuai dengan norma sosial yang berlaku. Menurut Sambuaga (2024), perusahaan dapat mempertahankan keberadaan dan mendapatkan penerimaan publik apabila kegiatan operasional, termasuk kebijakan keberlanjutan, sejalan dengan nilai serta ekspektasi masyarakat. Dengan kata lain, perusahaan perlu memastikan bahwa aktivitas bisnisnya mematuhi standar moral, sosial, dan lingkungan agar memperoleh legitimasi sebagai entitas yang dapat dipercaya. Ketika standar sosial mengalami perubahan, organisasi dituntut untuk melakukan penyesuaian strategi agar tetap mendapatkan dukungan dari pihak-pihak yang berpengaruh. Oleh karena itu, legitimasi tidak hanya sekadar pengakuan formal, tetapi juga menjadi strategi keberlanjutan yang memungkinkan perusahaan melanjutkan operasionalnya dengan dukungan stakeholders.

Kinerja Keuangan

Kinerja finansial mencerminkan seberapa efektif suatu entitas dalam memanfaatkan aset dan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh hasil ekonomi selama kurun waktu tertentu. Penilaian aspek ini umumnya tidak hanya mengacu pada laporan keuangan, tetapi juga dianalisis melalui berbagai ukuran kuantitatif, misalnya rasio profitabilitas seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), serta ukuran yang berbasis nilai pasar perusahaan, salah satunya indikator Tobin's Q, efektivitas operasional, daya saing, dan nilai perusahaan dapat dinilai. Tidak adanya keseragaman hasil dalam kajian empiris sebelumnya menunjukkan bahwa dampak ESG terhadap performa keuangan masih menjadi perdebatan akademik, karena temuan yang muncul menunjukkan arah yang berbeda-beda. Sebagian studi menunjukkan pengaruh yang bersifat positif (Sandberg et al., 2023), namun penelitian lain menemukan bahwa beberapa indikator justru menunjukkan dampak negatif (Sakina & Darmawan, 2024). Selain mencerminkan performa finansial, indikator ini

juga menggambarkan adaptabilitas perusahaan terhadap dinamika bisnis yang semakin kompleks (Khairunnisa & Widiastuty, 2023). Lebih jauh, integrasi keberlanjutan melalui pengungkapan ESG diyakini memberikan kontribusi pada peningkatan proses bisnis yang efisien dan efektif, yang pada akhirnya berdampak pada perbaikan kinerja keuangan (Salsabila & Kusumawardhani, 2023). Dengan demikian, kinerja keuangan juga mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menginternalisasi praktik keberlanjutan dalam strategi bisnisnya.

Pengembangan Hipotesis

Keterkaitan Environmental, Social, and Governance (ESG) dengan Kinerja Keuangan

Hasil penelitian Hardiningsih et al. (2020) menegaskan bahwa keterbukaan informasi terkait ESG mampu memperkuat reputasi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan, sehingga mendorong perbaikan kinerja finansial. Kesimpulan ini diperkuat oleh temuan Aydoğmuş et al. (2022) yang membuktikan bahwa kualitas pengungkapan ESG memiliki kontribusi signifikan terhadap peningkatan performa perusahaan. Berdasarkan landasan empiris tersebut, hipotesis pertama yang diajukan ialah:

H1: Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Keterkaitan Environmental, Social, and Governance (ESG) dengan Profitabilitas

Rohman et al. (2024) menyatakan bahwa penerapan serta pengungkapan ESG yang efektif mampu menurunkan risiko operasional dan meningkatkan citra perusahaan, sehingga berimplikasi pada peningkatan profitabilitas. Pandangan serupa dikemukakan oleh Ghazali dan Zulmaita (2020), di mana ESG disclosure dipandang sebagai strategi kompetitif. Peningkatan faktor pendukung kinerja perusahaan diperkirakan mampu memperbesar laba yang dihasilkan. Oleh karena itu, hipotesis kedua disusun:

H2: Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Kinerja Keuangan

Menurut Tirta Wangi dan Aziz (2023), tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya untuk menciptakan keuntungan, sehingga kondisi tersebut menjadi salah satu sinyal penting dalam peningkatan kualitas kinerja keuangan. Selaras dengan hal tersebut, Ghazali dan Zulmaita (2020) menemukan bahwa profitabilitas yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat nilai perusahaan. Maka, hipotesis ketiga yang ditetapkan ialah:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Peran Profitabilitas sebagai Mediator pada Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan

Beberapa studi terdahulu memberikan landasan teoritis bahwa kinerja ESG yang dikelola secara efektif dapat memberikan manfaat finansial bagi perusahaan. Zahroh dan Hersugondo (2021) mengemukakan bahwa ketika praktik ESG diterapkan secara maksimal, perusahaan cenderung mengalami peningkatan tingkat profitabilitas, yang kemudian berkontribusi terhadap perbaikan performa keuangan secara menyeluruh. Temuan tersebut sejalan dengan riset Sumarno et al. (2023), yang mengidentifikasi bahwa profitabilitas—diukur menggunakan Return on Assets (ROA)—memainkan peran sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara skor ESG dan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi teoretis dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis keempat disusun sebagai berikut:

H4: Profitabilitas memediasi pengaruh positif ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan..

3. Metode

Dalam studi ini, hubungan antara praktik keberlanjutan perusahaan dan kinerja finansial diuji menggunakan rancangan penelitian kuantitatif berbasis model kausal. Fokus utamanya adalah untuk menilai apakah penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) memiliki peranan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan apakah profitabilitas bertindak sebagai mekanisme penjelas dari hubungan tersebut. Nilai perusahaan direpresentasikan melalui rasio Tobin's Q, sementara tingkat keterbukaan informasi ESG diperoleh melalui skor keberlanjutan perusahaan yang disusun berdasarkan standar pelaporan Global Reporting Initiative (GRI). Untuk merepresentasikan profitabilitas dalam jalur mediasi, penelitian ini menggunakan indikator Return on Assets (ROA) karena mampu menunjukkan efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan keuntungan. Data penelitian dikumpulkan dari sumber sekunder resmi, mencakup laporan tahunan, laporan keuangan, serta dokumen keberlanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dalam subsektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2021–2024.

Pemilihan sampel dilakukan secara purposive dengan mempertimbangkan ketersediaan dan konsistensi publikasi laporan. Tahapan pengolahan data dilakukan menggunakan regresi panel dan path analysis melalui software EViews 12. Sebelum pengujian model, data diuji melalui statistik deskriptif, uji stasioneritas Levin, Lin, and Chu (LLC), serta penentuan model panel terbaik melalui Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier. Model yang dihasilkan selanjutnya diuji validitasnya melalui uji asumsi klasik, yakni normalitas (Jarque-Bera), multikolinearitas, heteroskedastisitas (Glejser), dan autokorelasi (Durbin-Watson). Analisis jalur dijalankan melalui dua tahap: pengujian pengaruh ESG terhadap profitabilitas, kemudian pengujian kontribusi ESG dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan. Sobel Test digunakan untuk menilai fungsi mediasi ROA. Sementara itu, pembuktian hipotesis memanfaatkan R^2 serta uji F dan t dengan standar signifikansi $< 0,05$.

4. Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang beroperasi dalam kategori *consumer non-cyclical* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Kelompok industri ini dipilih karena memiliki karakteristik permintaan pasar yang relatif tetap, tingkat volatilitas bisnis yang rendah, serta peningkatan perhatian terhadap tata kelola berkelanjutan dan pengungkapan ESG. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten dalam sektor consumer non-cyclical periode 2021–2024. Sampel diperoleh melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan beberapa pertimbangan: (1) perusahaan harus secara konsisten bergerak pada sub-sektor consumer non-cyclical selama periode observasi, (2) tersedia laporan tahunan atau laporan keberlanjutan yang mencantumkan indikator ESG disclosure, dan (3) data terkait profitabilitas (ROA) serta kinerja keuangan (Tobin's Q) dapat diakses secara lengkap. Berdasarkan pemenuhan kriteria tersebut, hanya perusahaan dengan kelengkapan informasi dan konsistensi pelaporan yang digunakan sebagai sampel sehingga hasil penelitian mampu memberikan gambaran empiris yang representatif mengenai keterkaitan antara pengungkapan ESG, profitabilitas, dan kinerja keuangan pada industri consumer non-cyclical di Indonesia.

Analisis Data

Sebelum model regresi panel dianalisis, data penelitian terlebih dahulu melalui proses transformasi menggunakan logaritma natural. Langkah ini dilakukan karena hasil eksplorasi awal menunjukkan distribusi data tidak normal, terdapat nilai kemencengan yang tinggi, varians data tidak stabil, serta indikasi heteroskedastisitas. Transformasi logaritmik dipilih karena metode ini efektif dalam menstabilkan varians, mengurangi pengaruh nilai pencilan (*outlier*), serta membantu membentuk distribusi data yang lebih simetris. Dengan demikian, penggunaan transformasi logaritma menghasilkan struktur data yang lebih sesuai dengan asumsi klasik regresi sehingga interpretasi model menjadi lebih akurat dan kesimpulan penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara statistik, khususnya dalam konteks analisis perusahaan consumer non-cyclical.

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ESG	Kinerja Keuangan	Profitabilitas
Mean	0,013627	0,060615	-0,015955
Median	0,000000	0,008819	0,000000
Maximum	1,626132	3,043860	4,979270
Minimum	-1,877564	-2,877190	-4,943360
Std. Dev.	0,607285	0,674427	1,916160
Observations	140	140	140

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada 140 observasi perusahaan consumer non-cyclical untuk periode 2022–2024, karakteristik variabel dapat dijelaskan sebagai berikut: Nilai rata-rata ESG Disclosure sebesar 0,013627 dengan median 0,000000 serta kisaran nilai dari -1,877564 hingga 1,626132. Standar deviasi 0,607285 memperlihatkan bahwa variasi tingkat pelaporan ESG di antara perusahaan sampel masih tergolong rendah dan dominan berada di sekitar nilai tengah. Kinerja keuangan yang direpresentasikan oleh Tobin's Q menunjukkan nilai rata-rata 0,060615, median 0,008819, dengan rentang -2,877190 hingga 3,043860 serta standar deviasi 0,674427, yang mencerminkan tingkat fluktuasi yang cukup moderat dalam persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel profitabilitas (ROA) memperlihatkan rata-rata -0,015955 dengan median 0,000000. Rentang nilai yang luas, yaitu -4,943360 hingga 4,979270, disertai standar deviasi 1,916160 mengindikasikan adanya kesenjangan cukup besar dalam kemampuan perusahaan sampel menghasilkan laba, serta menunjukkan bahwa sebagian entitas menghadapi tekanan finansial lebih besar dibandingkan yang lain.

Uji Stasioneritas

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner

No	Variabel	Prob*	Keterangan
1	ESG	0,0000	Stasioner Tingkat Level
2	Profitabilitas	0,0000	Stasioner Tingkat Level
3	Kinerja Keuangan	0,0000	Stasioner Tingkat Level

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Uji kestasioneran menggunakan pendekatan Levin, Lin, and Chu memperlihatkan bahwa ketiga variabel yang dianalisis yakni pengungkapan ESG, profitabilitas, dan kinerja keuangan memiliki nilai probabilitas 0,0000. Nilai tersebut berada jauh di bawah ambang signifikansi 5%, sehingga mengonfirmasi bahwa

seluruh variabel dalam model telah memenuhi syarat stasioneritas. Temuan ini menegaskan bahwa seluruh variabel telah memenuhi syarat stasioner pada level pertama (level), sehingga proses differencing tidak diperlukan dan data layak untuk digunakan pada tahap estimasi regresi panel.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Model 1

Tabel 3. Hasil Uji Chow Model 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,084805	(34,104)	0,3671
Cross-section Chi-square	42,495813	34	0,1504

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Berdasarkan hasil yang tercantum pada Tabel 3, Uji Chow pada Model 1 menunjukkan nilai F lintas-seksi sebesar 1,084805 dengan probabilitas 0,3671. Mengingat nilai probabilitas ini berada di atas ambang signifikansi 0,05, maka tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol (H_0). Kondisi ini menjelaskan bahwa variasi antar unit cross-section tidak cukup signifikan untuk membedakan intercept antar entitas. Dengan demikian, Common Effect Model (CEM) dipandang lebih tepat dibandingkan Fixed Effect Model (FEM). Setelah penentuan ini, langkah lanjutan adalah menjalankan Uji Lagrange Multiplier (LM) guna membandingkan CEM dengan Random Effect Model (REM) sebagai kandidat model terbaik.

Model 2

Tabel 4. Hasil Uji Chow Model 2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,844167	(34,103)	0,7079
Cross-section Chi-square	34,413437	34	0,4480

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Melalui penerapan uji Chow pada Model 2, diperoleh probabilitas sebesar 0,7079, yang secara statistik menunjukkan ketiadaan perubahan signifikan pada struktur model yang dibandingkan, yang kembali berada jauh di atas taraf signifikansi 5%. Artinya, model tanpa efek spesifik (CEM) tetap menjadi pilihan yang paling sesuai mengingat perbedaan antar unit analisis tidak signifikan. Sebagai tindak lanjut dari hasil pemilihan Model 1, tahap analisis kemudian dilanjutkan dengan melakukan pengujian Lagrange Multiplier (LM). Uji ini digunakan untuk mengevaluasi apakah pendekatan Random Effect memberikan kinerja estimasi yang lebih unggul dibandingkan dengan model Common Effect Model (CEM).

Uji Lagrange Multiplier

Model 1

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 1

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,044467 (0,8330)	1,355883 (0,2443)	1,400350 (0,2367)

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Berdasarkan hasil Breusch-Pagan, nilai probabilitas pada dimensi cross-section sebesar 0,8330, yang jauh melampaui nilai signifikansi. Dengan diterimanya hipotesis nol, dapat disimpulkan bahwa variansi efek acak tidak signifikan. Oleh karena itu,

Common Effect Model kembali dinyatakan sebagai pendekatan estimasi yang paling relevan untuk Model 1.

Model 2

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 2

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,488043 (0,4848)	0,707259 (0,4004)	1,195302 (0,2743)

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Pada Model 2, probabilitas uji Breusch-Pagan sebesar 0,4848 juga mengindikasikan tidak adanya efek acak yang signifikan. Hal ini memperkuat kesimpulan bahwa Common Effect Model merupakan model estimasi paling optimal. Dengan demikian, baik dari uji Chow maupun LM, kedua model secara konsisten memilih CEM sebagai model final yang akan digunakan dalam tahap pengujian parameter (uji t dan uji F).

Uji Asumsi Klasik

Distribusi normal dari residual dianalisis melalui visualisasi histogram dan pengujian Jarque-Bera. Pada Model 1, nilai probabilitas Jarque-Bera tercatat sebesar 0,503839, sedangkan Model 2 memperoleh 0,093127. Kedua angka ini melebihi ambang signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada kedua model memenuhi asumsi normalitas.

Selain itu, pemeriksaan multikolinearitas untuk Model 2 menunjukkan tidak adanya korelasi yang melebihi 0,80 antar variabel independen, sehingga indikasi pelanggaran asumsi multikolinearitas tidak ditemukan. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser juga mengungkapkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, yang menandakan varian residual relatif konstan dan model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Autokorelasi diuji menggunakan statistik Durbin-Watson (DW), di mana Model 1 memperoleh nilai 1,9699 dan Model 2 2,0972. Rentang tersebut berada dalam kategori tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif.

Uji Regresi Data Panel

Model 1

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,049779	0,100374	-0,495931	0,6207
Log_ESG	2,482068	0,165835	14,96708	0,0000
R-squared	0,618799	F-statistic		224,0135
Adjusted R-squared	0,616036	Prob(F-statistic)		0,000000

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Tabel 7 memperlihatkan bahwa dalam model regresi panel, tingkat pengungkapan ESG memberikan dampak positif terhadap kinerja profitabilitas perusahaan, yang dirumuskan melalui persamaan: $\text{Log_Profitabilitas} = -0,049779 + 2,482068 \text{ Log_ESG}$. Konstanta bernilai negatif (-0,049779), yang berarti apabila perusahaan tidak melakukan pengungkapan ESG sama sekali, maka tingkat profitabilitas yang diprediksi berada pada level negatif. Temuan ini mengisyaratkan bahwa tanpa transparansi ESG, profitabilitas dasar perusahaan berada pada posisi kurang menguntungkan. Selain itu, koefisien variabel Log_ESG sebesar 2,482068 mencerminkan hubungan linear yang

positif dan signifikan. Dengan demikian, peningkatan sebesar satu satuan pada ESG disclosure diproyeksikan dapat meningkatkan profitabilitas sebesar 2,482068 satuan dengan kondisi variabel lain dianggap tetap (*ceteris paribus*).

Model 2

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,041043	0,016143	2,542454	0,0121
Log_ESG	-0,206784	0,043420	-4,762420	0,0000
Log_Profitabilitas	0,183201	0,012367	14,81329	0,0000
R-squared	0,675609	F-statistic		142,6651
Adjusted R-squared	0,670874	Prob(F-statistic)		0,000000

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Tabel 8 memperlihatkan bahwa hasil estimasi regresi linear berganda mengonfirmasi bahwa ESG Disclosure dan Profitabilitas secara signifikan memengaruhi Kinerja Keuangan. Persamaan regresi Model 2 adalah: $\text{Log_Kinerja_Keuangan} = 0,041043 - 0,206784 \text{ Log_ESG} + 0,183201 \text{ Log_Profitabilitas}$.

Konstanta 0,041043 menunjukkan bahwa ketika ESG Disclosure dan profitabilitas berada pada nilai nol, kinerja keuangan tetap bernilai positif meskipun relatif kecil. Koefisien Log_ESG bernilai negatif (-0,206784), yang mengindikasikan bahwa peningkatan ESG disclosure justru berpotensi menekan nilai kinerja keuangan.

Kondisi tersebut dapat merepresentasikan biaya implementasi ESG yang relatif tinggi pada jangka pendek, sehingga menyebabkan penurunan nilai kinerja. Sebaliknya, variabel Log_Profitabilitas memiliki koefisien positif sebesar 0,183201, memperlihatkan bahwa peningkatan profitabilitas memberi dampak positif pada kinerja keuangan dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model 1

Adjusted R^2 pada tabel 7 sebesar 0,616036, yang berarti sekitar 61,60% variasi perubahan profitabilitas dapat dijelaskan oleh ESG disclosure. Faktor-faktor di luar model berkontribusi terhadap 38,40% dari total variabilitas.

Model 2

Adjusted R^2 pada tabel 8 sebesar 0,670874, sehingga 67,09% perubahan kinerja keuangan dijelaskan oleh variabel ESG disclosure dan profitabilitas secara bersamaan, sementara 32,91% sisanya berasal dari variabel lain di luar model. Tingkat determinasi ini menandakan model memiliki kemampuan prediksi yang kuat (*goodness of fit*).

Uji F

Model 1

Hasil uji F menunjukkan nilai sebesar 224,0135 dengan tingkat signifikansi 0,000000, yang berada jauh di bawah batas toleransi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa model penelitian dapat diterima secara statistik. Dengan demikian, pengungkapan ESG terbukti memberikan kontribusi yang berarti terhadap variasi profitabilitas perusahaan ketika diuji secara simultan.

Model 2

Uji simultan pada model kedua menghasilkan nilai F-statistic sebesar 142,6651 dengan signifikansi $0,000000 < 0,05$, sehingga variabel ESG disclosure dan profitabilitas bersama-sama mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan.

Uji t

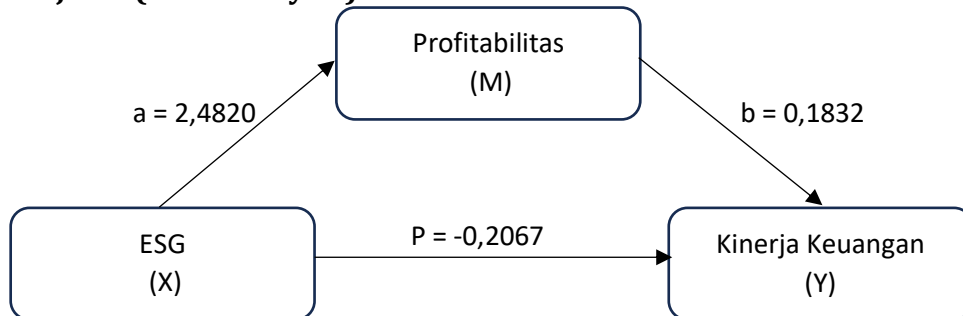
Model 1

Mengacu pada hasil yang ditampilkan pada Tabel 7, variabel *Log_ESG* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 14,96708 dengan nilai probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas tersebut berada di bawah batas signifikansi 5% (0,05), serta koefisien regresinya bernilai positif, maka hipotesis yang telah diajukan dinyatakan diterima. Secara empiris, keterbukaan ESG terbukti menjadi determinan penting yang mendorong profitabilitas perusahaan secara signifikan. Artinya, semakin komprehensif pelaporan ESG yang dilakukan suatu entitas, maka profitabilitas perusahaan tersebut cenderung meningkat.

Model 2

Berdasarkan hasil estimasi pada model kedua (Tabel 8), diperoleh temuan bahwa variabel *Log_ESG* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar -4,762420 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Karena nilai probabilitas berada jauh di bawah batas ambang 0,05 dan koefisien bersifat negatif, maka dugaan awal mengenai arah hubungan variabel tersebut tidak dapat didukung. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG justru berkorelasi negatif serta signifikan terhadap performa keuangan perusahaan. Sebaliknya, variabel *Log_Profitabilitas* memperlihatkan kecenderungan yang berbeda, dengan nilai *t-statistic* mencapai 14,81329 serta probabilitas 0,0000. Hasil tersebut memberikan bukti empiris bahwa hipotesis terkait variabel ini diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Analisis jalur (Path Analysis)



Gambar 1. Kerangka Analisis Jalur

Selanjutnya, Tabel 8 menyajikan hasil perhitungan koefisien jalur, yang mencerminkan pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung antar variabel dalam penelitian ini:

Tabel 8. Koefisien Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Koefisien X ke Y (P)	Koefisien X ke M (a)	Koefisien M ke Y (b)	Std. Error X ke M (Sa)	Std. Error M ke Y (Sb)	Pengaruh Tidak Langsung (a*b)
-0,2067	2,4820	0,1832	0,1658	0,0123	0,4547

Pengolahan data sekunder dilakukan melalui EViews (2025).

Untuk memastikan apakah mediasi yang terjadi bersifat signifikan, dilakukan uji Sobel Test dengan menggunakan parameter koefisien jalur *a* dan *b*, termasuk masing-

masing standar error-nya. Perhitungan berdasarkan rumus $Z = (a \times b) / \sqrt{(b^2Sa^2 + a^2Sb^2)}$ menghasilkan nilai Z sebesar 10,5561, yang nilainya jauh melampaui Z kritis pada tingkat signifikansi 5% (1,96). Hasil ini menegaskan bahwa efek tidak langsung yang terbentuk bersifat signifikan secara statistik. Dengan demikian, profitabilitas terbukti mampu menjadi variabel mediator yang memperkuat hubungan antara ESG Disclosure dan kinerja keuangan perusahaan.

Pembahasan

Dampak Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis empiris menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk variabel ESG Disclosure sebesar -0,206784 dengan signifikansi 0,0000. Temuan ini mengimplikasikan bahwa peningkatan intensitas pelaporan ESG justru berasosiasi dengan penurunan nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q. Dengan demikian, hipotesis awal tidak terbukti, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode pengamatan, pasar merespons pengungkapan ESG secara kontraproduktif dalam jangka pendek.

Respon negatif tersebut dapat dihubungkan dengan perspektif Teori Legitimasi, di mana pelaporan keberlanjutan sering dipersepsikan bukan sebagai investasi bernilai strategis, tetapi sebagai tambahan biaya yang membebani perusahaan. Investor memandang ESG sebagai aktivitas yang belum memberikan imbal hasil langsung, serta berpotensi menimbulkan agency cost maupun biaya kepatuhan yang tinggi. Kondisi ini sejalan dengan temuan Ming et al. (2024) dan Prabawati & Rahmawati (2022), yang menyoroti bahwa pasar pada negara berkembang masih didominasi orientasi profit jangka pendek sehingga cenderung memandang ESG sebagai aktivitas non-produktif dan menurunkan efisiensi operasional.

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Profitabilitas

Temuan analisis statistik memperlihatkan bahwa nilai koefisien sebesar 2,482068 dengan tingkat signifikansi p-value 0,0000 menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara praktik pelaporan ESG dan profitabilitas perusahaan (ROA). Berdasarkan hasil ini, hipotesis penelitian dinyatakan terdukung, yang berarti bahwa penerapan prinsip keberlanjutan bukan hanya bersifat simbolis, tetapi berdampak nyata dalam meningkatkan efisiensi operasional serta kinerja finansial perusahaan.

Dalam konteks Teori Legitimasi, ESG Disclosure memberikan manfaat sebagai sarana memperoleh penerimaan sosial dan dukungan pemangku kepentingan. Ketika perusahaan mampu menyelaraskan aktivitas operasional dengan ekspektasi publik, risiko regulasi dan sosial dapat ditekan, sehingga keberlanjutan operasi menjadi lebih stabil. Kesimpulan ini sejalan dengan studi Dinarjito (2024) dan Setiawati & Hidayat (2023) yang menemukan bahwa perusahaan dengan integrasi ESG mampu mencapai efisiensi sumber daya serta pengelolaan risiko yang lebih unggul sehingga menghasilkan ROA yang lebih baik.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Keuangan

Koefisien variabel profitabilitas yang diproksikan melalui Return on Assets (ROA) memiliki nilai sebesar 0,183201 dan signifikan pada level 0,0000. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan mampu memaksimalkan laba dari aset yang dimiliki, pasar cenderung memberikan apresiasi dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan yang tercermin pada rasio Tobin's Q. Dengan demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya dan memperkuat posisi

profitabilitas sebagai salah satu faktor fundamental yang diperhatikan investor dalam melakukan penilaian perusahaan.

Dikaji melalui lensa Teori Legitimasi, profitabilitas berfungsi sebagai sinyal keberhasilan dalam memenuhi kewajiban sosial-ekonomi kepada pemangku kepentingan. Penciptaan laba dianggap sebagai bukti bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan bisnisnya secara efektif dan bertanggung jawab. Hasil ini sejalan dengan studi Hermawaty & Sudana (2023) dan Siagian & As'ari (2024) yang menekankan bahwa profitabilitas adalah faktor sentral yang menentukan persepsi investor dan memengaruhi nilai pasar perusahaan.

Peran Profitabilitas sebagai Mediator dalam Hubungan ESG Disclosure dan Kinerja Keuangan

Uji Sobel menghasilkan nilai Z sebesar 10,5561 yang melebihi ambang 1,96, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara signifikan memediasi hubungan antara pelaporan ESG dan kinerja keuangan. Pola hubungan ini mencerminkan competitive mediation, yaitu interaksi di mana ESG secara langsung berdampak negatif pada nilai perusahaan, namun melalui peningkatan profitabilitas efek tersebut berubah menjadi positif.

Interpretasi ini menampilkannya bahwa *market* hanya memberikan apresiasi terhadap aktivitas ESG ketika menghasilkan manfaat finansial yang terukur. Dengan kata lain, pelaporan ESG yang bersifat simbolis tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa adanya bukti peningkatan kinerja operasional. Hasil ini mendukung argumen dalam penelitian Wahyuni et al. (2025) dan Arif & Handayani (2024) yang menegaskan bahwa ESG mampu menambah peningkatan nilai perusahaan apabila diikuti dengan kinerja finansial yang kuat sebagai kanal transmisi.

5. Simpulan

Studi ini dirancang untuk menelaah sejauh mana pengungkapan praktik Environmental, Social, dan Governance (ESG) memengaruhi performa keuangan pada perusahaan manufaktur subsektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan ESG tidak memberikan efek langsung yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun terbukti meningkatkan profitabilitas secara positif dan signifikan. Profitabilitas sendiri juga berkontribusi signifikan terhadap kinerja keuangan dan berperan sebagai mediator dalam hubungan ESG Disclosure dengan kinerja keuangan. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan, seperti durasi observasi yang relatif pendek dan sampel terbatas, sehingga temuan belum mencerminkan efek jangka panjang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas jumlah sampel dan sektor, menambahkan variabel independen relevan, serta mengkaji indikator ESG dan laporan perusahaan secara lebih mendalam agar hasilnya lebih komprehensif dan representatif.

6. Daftar Pustaka

Arif, N. P., & Handayani, N. (2024). Financial Performance Mediates The Effect Of Sustainability Reporting On Firm Value Nariswari. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 22(2), 188–219.

- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Pramitya Khairunnisa, D., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Dinarjito, A. (2024). Esg As An Important Factor Of Company Profitability And As A Moderation Of Corporate Value. *Ijesss: International Journal Of Environmental, Sustainability And Social Science*, 5(1), 9–19.
- Ghazali, A., & Zulmaita (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). In *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ*, 3, 1-13.
- Global Reporting Initiative. (2021). The Global Standards for Sustainability Reporting. [globalreporting.org](https://www.globalreporting.org). Retrieved from <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-bahasa-indonesia-translations/>
- Hamid, R. S., Bachri, S., Salju, & Ikbali, M. (2020). *Panduan Praktis Ekonometrika: Konsep Dasar Dan Penerapan Menggunakan Eviews 10*. Cv. Aa Rizky
- Hardiningsih, P., Januarti, I., Yuyetta, E. N. A., Srimindarti, C., & Udin, U. (2020). The effect of sustainability information disclosure on financial and market performance: empirical evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(2), 18–25. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8520>
- Hermawaty, N., & Sudana, I. P. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(5), 1240–1254. <https://doi.org/10.24843/Eja.2023.V33.I05.P07>
- Hidayatul Aisyah Nur Rohman, Nur Ainiyah, & M.Bahril Ilmidaviq. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Financial Performance : Peran Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, Dan Pajak*, 1(3), 265–280. <https://doi.org/10.61132/jieap.v1i3.425>
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Manullang, A. K., Nur, E., & Yuyetta, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, And Governance (Esg) Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Komite Audit Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(4), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ming, K. L. Y., Vacondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. (2024). Esg Integration And Financial Performance: Evidence From Malaysia's gLeading Companies. *International Journal Of Energy Economics And Policy*, 14(5), 487–494.
- Mubarak, R. (2021). *Pengantar Ekonometrika Edisi Pertama*. Duta Media Publishing.
- Nani. (2022). *Step By Step Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews*. Cv. Visi Intelegensia.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik. Ojk.Go.Id.
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The Effects Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Scores On Firm Values In Asean Member Countries. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 119–129.
- Priandhana, F. (2022). Pengaruh Risiko Environment Social and Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Didalam Indeks IDXESGL). *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 4(1), 59–63. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7797>
- Sakina, D. E. N., & Darmawan, A. (2024). Pengaruh pengungkapan environmental, social, governance (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan sub-sektor pertambangan batu bara periode 2019–2022. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 8(2), 290–309
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020.). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sambuaga, E. A. (2024). The Effect of Sustainability Disclosure and Company Performance: Profit or Image? *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 35–53. <https://doi.org/10.23887/jia.v9i1.54045>
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2471–2489. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- Setiawati, A., & Hidayat, T. (2023). The Influence Of Environmental , Social , Governance (Esg) Disclosures On Financial Performance. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan*, 9(3), 225–240.
- Siagian, M. S., & As'ari, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jimea | Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(3), 2548–2565.
- Sugiyanto, E. K., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, & Syah, S. (2022). *Konsep Dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eviews*. Academia Publication.
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Tamasiga, P., Onyeaka, H., Bakwena, M., & Ouassou, E. houssin. (2024). Beyond compliance: evaluating the role of environmental, social and governance disclosures in enhancing firm value and performance. In *SN Business and Economics* (Vol. 4, Issue 10). Springer Nature. <https://doi.org/10.1007/s43546-024-00714-6>
- Tirta Wangi, G., & Aziz, A. (n.d.). Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v6i3>

Wahyuni, S., Ismawati, I., & Nofianti, N. (2025). The Effect Of Environmental , Social , And Governance (Esg) Risks On Firm Value With Financial Performance As An Intervening Variable. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 18(1), 1–11.