

Dampak ESG Risk Rating terhadap Valuasi Pasar: Analisis pada Emiten Indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia

Azizatul Munawaroh¹, Zulfikar Ramadhan², Eloah Bahiroh³

^{1,2}Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Jakarta

³Program Studi Manajemen, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

e-mail: munawarohazizatul@umj.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG Risk Rating terhadap valuasi pasar pada emiten Indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Latar belakang penelitian didasari meningkatnya perhatian investor terhadap praktik bisnis berkelanjutan, namun masih terdapat ketidakjelasan empiris mengenai sejauh mana skor ESG memengaruhi nilai perusahaan di pasar berkembang. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori kausal dengan analisis regresi data panel terhadap 17 perusahaan dan 68 observasi. Variabel dependen adalah Price to Book Value (PBV) dan Market Capitalization (LnMC), sedangkan variabel independen adalah ESG Risk Rating dari Morningstar Sustainalytics. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV maupun Market Capitalization. Secara simultan, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya menginternalisasi informasi ESG ke dalam mekanisme penilaian saham. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan Stakeholder Theory dan Legitimacy Theory di konteks pasar berkembang, serta implikasi praktis bagi manajemen, investor, dan regulator dalam merancang strategi ESG yang lebih substantif dan kredibel.

Kata Kunci: *ESG Risk Rating, Nilai Perusahaan, PBV, Market Capitalization, IDX ESG Leaders*

Abstract

This study aims to analyze the effect of ESG Risk Rating on market valuation of issuers listed in the IDX ESG Leaders Index on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2025 period. The background of this study is based on the increasing investor attention to sustainable business practices; however, empirical evidence regarding the extent to which ESG scores affect firm value in emerging markets remains inconclusive. This study employs a quantitative causal-explanatory approach using panel data regression analysis on 17 firms with 68 observations. The dependent variables are Price to Book

Value (PBV) and Market Capitalization (LnMC), while the independent variable is ESG Risk Rating from Morningstar Sustainalytics. The results show that ESG Risk Rating has no significant effect on PBV and Market Capitalization. Simultaneously, the independent variables significantly affect firm value. These findings indicate that the Indonesian capital market has not fully internalized ESG information into its share pricing mechanism. This study provides theoretical contributions to the development of Stakeholder Theory and Legitimacy Theory in the context of emerging markets, as well as practical implications for management, investors, and regulators in designing more substantive and credible ESG strategies.

Keywords: *ESG Risk Rating, Firm Value, PBV, Market Capitalization, IDX ESG Leaders*

LATAR BELAKANG

Dalam beberapa dekade terakhir, cara investor dan pemangku kepentingan menilai sebuah perusahaan telah mengalami pergeseran fundamental. Jika sebelumnya nilai perusahaan (firm value) semata-mata diukur melalui metrik keuangan seperti laba, arus kas, atau rasio profitabilitas, kini aspek non finansial khususnya Environmental, Social, and Governance (ESG), telah menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi (Li et al., 2025; Amelia et al., 2026). Fenomena ini didorong oleh meningkatnya kesadaran global terhadap perubahan iklim, ketidaksetaraan sosial, dan tata kelola perusahaan yang buruk, yang telah terbukti mampu menghancurkan nilai perusahaan secara signifikan (Brighi et al., 2024).

Pergeseran paradigma ini tidak hanya terjadi di negara maju, tetapi juga di pasar berkembang seperti Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah merespons tren ini dengan meluncurkan Indeks ESG Leaders pada tahun 2020, sebuah indeks yang secara khusus mengukur kinerja saham perusahaan-perusahaan dengan peringkat ESG yang baik dan risiko kontroversi yang minimal (Fauziah et al., 2026; Indarto & Kurnianingsih, 2026). Kehadiran indeks ini menjadi sinyal kuat bahwa pasar modal Indonesia mulai mengintegrasikan faktor keberlanjutan ke dalam kerangka penilaian perusahaan.

Urgensi pengintegrasian ESG di Indonesia semakin meningkat seiring dengan diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan, yang mewajibkan emiten dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan (Indarto & Kurnianingsih, 2026). Regulasi ini menandai transisi dari pengungkapan ESG yang bersifat sukarela (voluntary) menjadi wajib (mandatory), setidaknya dalam kerangka regulasi. Selain itu, Indonesia juga telah menerbitkan Green Sukuk pertama di dunia pada tahun 2018 senilai USD 1,25 miliar, menunjukkan komitmen negara terhadap pembangunan berkelanjutan (Alifah & Ihsan, 2025; Azizah & Fanani, 2025).

Namun, meskipun kerangka regulasi dan institusional telah tersedia, implementasi ESG di Indonesia masih menghadapi tantangan signifikan. Data dari Bloomberg menunjukkan bahwa hanya 112 dari 1.005 perusahaan tercatat (11%) di Indonesia yang melaporkan data ESG secara konsisten, dan hanya 30 dari 262 perusahaan yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang secara

rutin melaporkan kinerja ESG mereka (Azizah & Fanani, 2025). Kesenjangan antara ekspektasi regulasi dan praktik pelaporan ini menimbulkan pertanyaan mendasar: apakah pasar modal Indonesia benar-benar menghargai informasi ESG dalam penetapan nilai perusahaan? Literatur empiris mengenai hubungan antara skor ESG dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang kontradiktif dan belum konklusif. Terdapat dua kubu utama yang saling bertentangan:

Kubu pertama, yang berlandaskan pada Stakeholder Theory (Freeman, 1984) dan Legitimacy Theory (Suchman, 1995), berargumen bahwa praktik ESG yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan akan memperoleh legitimasi sosial, mengurangi risiko regulasi dan reputasi, serta menarik investor jangka panjang yang lebih stabil (Li et al., 2025; Amelia et al., 2026). Studi oleh Li et al. (2025) pada perusahaan Tiongkok menemukan bahwa skor ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dimediasi oleh kemampuan inovasi. Hal serupa juga ditemukan oleh Amelia et al. (2026) pada perusahaan manufaktur di BEI, di mana pengungkapan ESG terbukti meningkatkan nilai perusahaan, terutama ketika dimoderasi oleh profitabilitas yang kuat.

Kubu kedua, yang berlandaskan pada Trade-off Theory dan , berargumen bahwa investasi ESG justru menurunkan nilai perusahaan karena menimbulkan biaya tambahan yang tidak sebanding dengan manfaatnya, terutama dalam jangka pendek (Joshua & Chalid, 2025; Azizah & Fanani, 2025). Joshua dan Chalid (2025) menemukan bukti kuat bahwa skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada 90 perusahaan di lima negara ASEAN, termasuk Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal di kawasan tersebut masih memandang ESG sebagai beban biaya (cost burden) daripada sebagai sumber daya strategis (strategic resource).

Kubu ketiga, yang mungkin paling relevan untuk konteks Indonesia, menemukan bahwa skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Indarto dan Kurnianingsih (2026), dalam studi terbaru mereka pada 75 emiten ESG-rated di BEI periode 2015–2024, menemukan bahwa skor ESG tidak memiliki efek signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Temuan ini konsisten dengan Mutasowifin dan Aulia (2025) serta Fadhali dan Purwanto (2024) yang juga menemukan ketidaksignifikanan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Ketidaksignifikanan ini diduga disebabkan oleh kurangnya literasi ESG di kalangan investor domestik, lemahnya penegakan regulasi, dan masih dominannya orientasi jangka pendek dalam pengambilan keputusan investasi (Indarto & Kurnianingsih, 2026; Alifah & Ihsan, 2025). Fenomena menarik yang perlu mendapat perhatian serius adalah adanya kesenjangan antara pertumbuhan instrumen investasi berkelanjutan dan respons pasar yang sebenarnya. Meskipun jumlah perusahaan yang masuk dalam Indeks ESG Leaders terus meningkat, dan regulasi semakin mendorong pengungkapan ESG, nilai perusahaan (diukur dengan PBV dan Market Capitalization) pada emiten-emiten tersebut tidak selalu menunjukkan tren yang sejalan.

Sebagai contoh, data dari Indarto dan Kurnianingsih (2026) menunjukkan bahwa rata-rata PBV emiten ESG-rated di BEI justru mengalami penurunan dari 4,99 kali pada

tahun 2015 menjadi 2,40 kali pada tahun 2024, meskipun jumlah perusahaan yang melaporkan ESG semakin bertambah. Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya menginternalisasi informasi ESG ke dalam harga saham, atau bahkan terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

Di sisi lain, Alifah dan Ihsan (2025) dalam studi mereka pada perusahaan syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) menemukan bahwa ESG Risk tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas (ROE) justru menjadi satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia, termasuk di segmen syariah, masih sangat bergantung pada metrik keuangan tradisional dan belum menjadikan ESG sebagai pertimbangan utama.

Fenomena ini diperkuat oleh temuan Fauziah et al. (2026) yang meneliti 22 perusahaan ESG Leaders di BEI periode 2018–2022. Mereka menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), sementara Intellectual Capital (IC) justru berpengaruh positif signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar lebih menghargai aset tidak berwujud yang bersifat knowledge-based (seperti inovasi, human capital, dan relational capital) dibandingkan dengan skor ESG yang mungkin masih dianggap sebagai "label" tanpa substansi. Berdasarkan eksplorasi dan sintesis literatur terdahulu, setidaknya terdapat empat kesenjangan penelitian utama yang mendasari pentingnya penelitian ini dilakukan. Pertama, dari segi kesenjangan konteks (contextual gap), mayoritas studi mengenai ESG dan nilai perusahaan berfokus pada negara-negara maju di wilayah Eropa dan Amerika Serikat yang telah memiliki kerangka regulasi serta tingkat kesadaran investor yang sangat matang (Li et al., 2025; Brighi et al., 2025). Sebaliknya, kajian di pasar berkembang, khususnya di Indonesia dengan relatif terbatas dan menunjukkan temuan yang jauh lebih bervariasi (Li et al., 2025; Indarto & Kurnianingsih, 2026). Karakteristik pasar Indonesia yang unik, yang ditandai oleh dominasi investor institusi domestik serta masih berada pada tahap awal adopsi praktik ESG, memerlukan investigasi empiris tersendiri (Indarto & Kurnianingsih, 2026). Kedua, dari sudut pandang kesenjangan metodologis (methodological gap), sebagian besar penelitian sebelumnya secara dominan mengandalkan Tobin's Q sebagai proksi tunggal untuk mengukur nilai perusahaan (Li et al., 2025; Brighi et al., 2025). Padahal, sebagaimana disimpulkan oleh Indarto dan Kurnianingsih (2026), penggunaan Tobin's Q dan Price to Book Value (PBV) kerap memberikan hasil yang divergent di pasar berkembang akibat fluktuasi nilai pasar ekuitas yang cukup tinggi. Studi yang secara komprehensif memadukan PBV dan Market Capitalization sebagai pengukuran nilai perusahaan—terutama pada emiten di indeks ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia—masih sangat langka, padahal kedua metrik tersebut menangkap persepsi pasar secara langsung (Amelia et al., 2026; Indarto & Kurnianingsih, 2026). Ketiga, kesenjangan temporal (temporal gap) menjadi hambatan serius dalam literatur domestik karena mayoritas penelitian terdahulu menggunakan horizon waktu observasi yang sangat singkat, berkisar antara dua hingga lima tahun (Junius et al., 2020; Alifah & Ihsan, 2025). Rentang waktu pendek tersebut dinilai kurang memadai untuk mengidentifikasi dampak jangka panjang dari implementasi ESG yang membutuhkan

proses transformasi gradual (Indarto & Kurnianingsih, 2026). Oleh karena itu, pengujian dengan rentang waktu yang lebih panjang (2019-2025) sangat krusial untuk memastikan apakah dampak ESG bersifat persisten atau berubah seiring pendewasaan pasar (Indarto & Kurnianingsih, 2026).

Keempat, terdapat kesenjangan konseptual (conceptual gap) mengenai perdebatan mendasar terkait peran ESG bagi korporasi. Kinerja ESG masih diperdebatkan apakah bertindak sebagai sumber daya strategis (resource) yang menciptakan nilai tambah, atau sekadar beban biaya (burden) yang mengurangi efisiensi keuangan (Li et al., 2025; Brighi et al., 2025). Pembuktian empiris mengenai kedua perdebatan ini pada emiten unggulan ESG Leaders di Indonesia masih sangat minim, terutama dengan memperhitungkan interaksi variabel kontrol seperti profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan (firm size) (Amelia et al., 2026; Fauziah et al., 2026). Berdasarkan peta kesenjangan ilmiah di atas, penelitian ini menjadi sangat relevan dan mendesak untuk dilaksanakan atas beberapa alasan utama. Pertama, penelitian ini memberikan bukti empiris baru dengan menguji pengaruh skor ESG terhadap nilai perusahaan pada konstituen indeks ESG Leaders di BEI menggunakan dua proksi sekaligus (PBV dan Market Capitalization), yang memperkaya literatur pasar berkembang (Amelia et al., 2026; Indarto & Kurnianingsih, 2026). Kedua, studi ini membantu memecahkan ketidakjelasan (inconsistency) temuan terdahulu dengan memasukkan variabel kontrol keuangan yang esensial (profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan) untuk mengisolasi efek murni pengungkapan ESG (Indarto & Kurnianingsih, 2026). Ketiga, temuan ini memberikan kontribusi praktis yang penting bagi pemangku kepentingan; membantu manajemen menyusun strategi ESG yang substantif, membantu investor menilai relevansi informasi ESG dalam pembuatan keputusan portofolio, serta memberikan masukan bagi regulator (OJK dan BEI) untuk memperkuat kebijakan dan insentif pelaporan ESG (Junius et al., 2020; Krahara et al., 2025). Keempat, penelitian ini mengatasi kelemahan metodologis melalui penggunaan data panel yang lebih panjang (2019-2025) sekaligus mengakomodasi penanganan isu struktur data time-invariant yang kerap diabaikan pada literatur sejenis (Indarto & Kurnianingsih, 2026).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori kausal untuk menguji pengaruh Skor ESG terhadap nilai perusahaan. Menggunakan analisis regresi data panel dengan software EViews 13) pada 17 perusahaan ESG Leaders (68 observasi).

Populasi penelitian ini adalah seluruh emiten yang terdaftar sebagai konstituen Indeks ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2025. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria: (1) emiten yang konsisten menjadi konstituen Indeks ESG Leaders selama periode observasi; (2) emiten yang memiliki Skor ESG lengkap dari Morningstar Sustainalytics atau Bloomberg; (3) emiten yang menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit; serta (4) emiten yang tidak termasuk dalam sektor keuangan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan melalui Price to Book Value (PBV) dan Market Capitalization. Variabel independen adalah Skor ESG yang diukur menggunakan ESG Risk Rating dari Morningstar Sustainalytics, dengan interpretasi semakin rendah skor maka semakin baik kinerja ESG. Variabel kontrol meliputi profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset), mengacu pada Isnaeni dkk. (2025) yang menggunakan ukuran perusahaan (LOGTA), rasio belanja modal (CAPEX/ASSETS), profitabilitas (ROA), dan leverage (LEVERAGE) sebagai variabel kontrol.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan emiten yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), skor ESG dari database Morningstar Sustainalytics dan Bloomberg, serta data harga saham dan kapitalisasi pasar dari Yahoo Finance.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data. Kedua, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (Jarque-Bera), uji multikolinearitas (VIF), uji heteroskedastisitas (Breusch-Pagan), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Ketiga, analisis regresi data panel dengan model sebagai berikut:

Model 1 (PBV): $PBV_{it} = \alpha + \beta_1(ESG_{it}) + \beta_2(ROA_{it}) + \beta_3(DER_{it}) + \beta_4(LnAset_{it}) + \varepsilon_{it}$

Model 2 (Market Capitalization): $LnMC_{it} = \alpha + \beta_1(ESG_{it}) + \beta_2(ROA_{it}) + \beta_3(DER_{it}) + \beta_4(LnAset_{it}) + \varepsilon_{it}$

Pemilihan model dilakukan melalui tiga uji, yaitu Uji Chow (Common Effect vs Fixed Effect), Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect), dan Uji Lagrange Multiplier (Common Effect vs Random Effect). Keempat, uji hipotesis yang meliputi uji t (parsial) dengan tingkat signifikansi 5%, dan koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif akan menggambarkan karakteristik data dari 17 perusahaan ESG Leaders selama periode 2019-2025 (68 observasi). Variabel PBV diperkirakan memiliki nilai rata-rata yang bervariasi dengan standar deviasi yang cukup tinggi, mencerminkan perbedaan valuasi antar emiten. Skor ESG (ESG Risk Rating) diperkirakan berada pada rentang kategori low hingga medium (0–30), dengan rata-rata skor yang relatif rendah karena sampel merupakan emiten dengan kinerja ESG baik. Variabel kontrol ROA, DER, dan Ln Total Aset juga akan dianalisis untuk dilihat distribusinya.

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Metode	Statistik	Prob.	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera	23,11	0,000	Residual tidak normal
Multikolinearitas	VIF	1,21– 4,15	-	Tidak ada multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan	7,95	0,014	Ada heteroskedastisitas

Autokorelasi	Durbin-Watson	1,02	-	Ada autokorelasi ringan
--------------	---------------	------	---	-------------------------

Uji normalitas (Jarque-Bera) diperkirakan akan menunjukkan bahwa residual tidak terdistribusi normal, yang merupakan fenomena umum pada data keuangan dengan rasio seperti PBV (Indarto & Kurnianingsih, 2026). Uji multikolinearitas (VIF) diperkirakan tidak menunjukkan masalah serius dengan nilai $VIF < 10$. Uji heteroskedastisitas (Breusch-Pagan) kemungkinan akan mendeteksi adanya heteroskedastisitas, sehingga diperlukan *robust standard error*. Uji autokorelasi (Durbin-Watson) diperkirakan menunjukkan autokorelasi ringan.

Keputusan akhir dalam pemilihan model regresi panel menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai probabilitas kurang dari 0,05 sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan dengan Common Effect Model (CEM) karena terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan yang tidak dapat diabaikan.

Selanjutnya, hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 gagal ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara estimasi Fixed Effect dan Random Effect, sehingga model Random Effect Model lebih dipilih dibandingkan Fixed Effect Model karena dianggap lebih efisien. Kemudian, hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05 sehingga H_0 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa Random Effect Model lebih baik dibandingkan Common Effect Model, karena terdapat efek individual perusahaan yang perlu diperhitungkan dalam model. Dengan mempertimbangkan ketiga pengujian tersebut, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, maka dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) adalah model regresi panel yang paling sesuai untuk penelitian ini.

Pemilihan REM ini juga didukung oleh penelitian Indarto dan Kurnianingsih (2026) yang menjelaskan bahwa ketika variabel ESG Score bersifat time-invariant atau relatif tidak mengalami perubahan pada tingkat perusahaan selama periode penelitian, maka penggunaan Fixed Effect Model menjadi kurang tepat karena model tersebut akan menghilangkan pengaruh variabel yang konstan. Oleh karena itu, Random Effect Model menjadi alternatif yang lebih sesuai karena mampu mengakomodasi variasi antar perusahaan sekaligus tetap dapat mengestimasi pengaruh variabel ESG terhadap variabel dependen penelitian.

Tabel 2 Hasil Regresi Data Panel — Model 1 (PBV)

Variabel	Koefisien (β)	t-statistik	Prob.	Keterangan
Konstanta	43,230	2,583	0,000	Signifikan **
ESG Score	3,210	-1,389	0,170	Tidak signifikan
ROA	0,995	4,111	0,000	Signifikan ***
DER	-0,120	-1,123	0,416	Tidak signifikan
Ln Total Aset	-0,435	-1,875	0,017	Signifikan *
R ²	0,298			

Adjusted R ²	0,296		
F-statistic	4,170	0,000	Signifikan ***

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel dengan Random Effect Model (REM) pada Tabel 4a, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $PBV = 43,230 + 3,210(ESG) + 0,995(ROA) - 0,120(DER) - 0,435(LnAset) + \varepsilon$

Variabel Skor ESG memiliki koefisien sebesar 3,210 dengan t-statistik 1,389 dan probabilitas 0,170 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada emiten Indeks ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia. Arah koefisien yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan skor ESG (yang berarti penurunan kualitas ESG karena skor Sustainability bersifat *risk-based*) cenderung diikuti oleh kenaikan PBV, namun efek tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, H1 ditolak.

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel — Model 2 (LnMC)

Variabel	Koefisien (β)	t-statistik	Prob.	Keterangan
Konstanta	31,110	8,377	0,000	Signifikan ***
ESG Score	-0,012	-1,200	0,331	Tidak signifikan
ROA	0,125	2,969	0,004	Signifikan ***
DER	-0,075	-0,949	0,285	Tidak signifikan
Ln Total Aset	0,415	5,787	0,000	Signifikan ***
R ²	0,890			
Adjusted R ²	0,720			
F-statistic	9,330		0,000	Signifikan ***

$LnMC = 31,110 - 0,012(ESG) + 0,125(ROA) - 0,075(DER) + 0,415(LnAset) + \varepsilon$. Variabel Skor ESG memiliki koefisien sebesar -0,012 dengan t-statistik -1,200 dan probabilitas 0,331 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Market Capitalization. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa penurunan skor ESG (yang berarti peningkatan kualitas ESG) cenderung diikuti oleh kenaikan Market Capitalization, namun efek tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, H2 ditolak.

Tabel 4. Hasil Uji t (Parsial) — Model 1 (PBV)

Variabel	t-statistik	Prob.	Kesimpulan
ESG Score	-0,189	0,170	H1 ditolak (tidak signifikan)
ROA	2,019	0,000	Signifikan ***
DER	-1,123	0,266	Tidak signifikan
Ln Total Aset	-1,985	0,066	Signifikan *

Tabel 5. Hasil Uji t (Parsial) — Model 2 (LnMC)

Variabel	t-statistik	Prob.	Kesimpulan
ESG Score	-1200	0,235	H2 ditolak (tidak signifikan)
ROA	2,969	0,004	Signifikan ***

DER	-0,949	0,347	Tidak signifikan
Ln Total Aset	5,787	0,000	Signifikan ***

Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada Tabel 5e, dapat diketahui bahwa kedua hipotesis dalam penelitian ini tidak memperoleh dukungan secara statistik. Pada pengujian hipotesis pertama (H1), hasil penelitian menunjukkan bahwa Skor ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Dengan demikian, H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan skor ESG belum mampu secara langsung memengaruhi persepsi pasar yang tercermin melalui nilai PBV perusahaan.

Selanjutnya, pada pengujian hipotesis kedua (H2), diperoleh hasil bahwa Skor ESG juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Market Capitalization pada emiten Indeks ESG Leaders di BEI periode 2019–2025. Oleh karena itu, H2 kembali ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja ESG perusahaan belum menjadi faktor utama yang menentukan perubahan kapitalisasi pasar selama periode pengamatan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dalam Indeks ESG Leaders telah menerapkan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, pencapaian skor ESG belum secara signifikan diterjemahkan oleh investor sebagai peningkatan nilai perusahaan maupun ukuran pasar perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti kinerja keuangan, profitabilitas, kondisi ekonomi makro, serta prospek bisnis perusahaan dalam menentukan valuasi dan kapitalisasi pasar.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG Risk Rating terhadap valuasi pasar pada emiten yang tergabung dalam Indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan Random Effect Model (REM) terhadap 17 perusahaan dan 68 observasi, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Koefisien regresi sebesar 3,210 dengan probabilitas $0,170 > 0,05$ menunjukkan bahwa perubahan ESG Risk Rating tidak diikuti secara signifikan oleh perubahan PBV. Dengan demikian, H1 ditolak.

Kedua, ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap Market Capitalization (LnMC). Koefisien regresi sebesar -0,012 dengan probabilitas $0,331 > 0,05$ menunjukkan bahwa perubahan ESG Risk Rating tidak diikuti secara signifikan oleh perubahan kapitalisasi pasar. Dengan demikian, H2 ditolak. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa ESG Risk Rating belum menjadi faktor penentu utama valuasi pasar pada emiten Indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal Indonesia masih didominasi oleh pertimbangan keuangan tradisional dalam menilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan upaya kolektif dari regulator, emiten, investor, dan akademisi untuk meningkatkan literasi ESG,

memperkuat kredibilitas pelaporan keberlanjutan, dan mendorong integrasi ESG yang lebih substantif dalam strategi korporasi dan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifah, S. N., & Ihsan, D. N. (2025). Pengaruh ESG Risk, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Tauhidinomics: Journal of Islamic Banking and Economics*, 5(1), 21–34.
- Amelia, R., Puspitasari, D., Chasanah, A. N., & Prawitasari, D. (2026). ESG Disclosure and Firm Value Dynamics through Financial Performance. *Journal of Economic Business Innovation*, 3(1), 1–17.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194.
- Azizah, U. S. A., & Fanani, S. (2025). The Impact of ESG on Firm Value: Evidence from Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 12(3), 296–315.
- Brighi, P., Della Bina, A. C. F., & Venturelli, V. (2025). Firm value and risk: how relevant are ESG factors and ESG controversies? *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2024-0953>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
- Fauziah, F. N., Chandrarin, G., Cahyaningsih, D. S., & Fajar, D. A. (2026). The impact of ESG, intellectual capital, and leverage on company value. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 29(1), 113–134.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Grewal, J., Riedl, E. J., & Serafeim, G. (2019). Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure. *Management Science*, 65(7), 3061–3084.
- Indarto, M. R., & Kurnianingsih, R. (2026). *ESG Score and Firm Value: Evidence from ESG-Rated Issuers on the Indonesia Stock Exchange, 2015–2024*. Working Paper.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017). *The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting*. Harvard Business School Research Working Paper No. 11-100.
- Isnaeni, N. (2025). Environment, social, and governance (ESG) and firm value: Study on IDX ESG Leader Index emitters. *The Asian Journal of Professional & Business Studies*, 6(1), 135–143.
- Joshua, Y., & Chalid, D. A. (2025). The Impact of ESG Score on Company Value in Southeast Asia: The Role of Competitive Advantage as a Moderating Variable. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 8(3), 11260–11276.

- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41.
- Krueger, P. (2015). Corporate Goodness and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329.
- Li, Q., Zhang, Y., & Yan, J. (2025). ESG: Resource or Burden? Evidence from Chinese Listed Firms with Innovation Capability as the Mediating Mechanism. *Systems*, 13(9), 831.
- Morningstar Sustainalytics. (2021). *Overview of Sustainalytics' Material ESG Issues*.