

Menguatkan Pendidikan Keuangan berbasis Islam: Analisis Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG) terhadap Kinerja Saham dalam Pendidikan Keuangan

Siska Nurheni*, Serlina Nurfitri, & Dewita Febriyanti Kusumah

Universitas Ekuitas Indonesia

Jl. Khp Hasan Mustopa No.31, Neglasari, Kec. Cibeunying Kaler, Kota Bandung, Jawa Barat
40124

Email: snur8846@gmail.com*, serlinanf@gmail.com, dewitadb@gmail.com

Abstract: *This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on the stock performance of PT Unilever Indonesia Tbk during the period 2013–2023. The research uses a quantitative approach with a simple linear regression method and secondary data collected from annual reports, sustainability reports, and market data. Stock performance is proxied by Tobin's Q as an indicator of firm value. The results indicate that ESG has a negative but statistically insignificant effect on Tobin's Q. The R-squared value of 0.0730 shows that ESG explains only a small portion of the variation in firm value. These findings suggest that ESG practices have not yet been fully perceived by the market as a decisive factor in determining firm value. This study contributes to sustainable finance literature and provides implications for companies, investors, and regulators in strengthening ESG implementation and communication strategies.*

Keywords: *ESG, Tobin's Q, Islamic education, firm value, sustainability, capital market*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kinerja saham PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2013–2023. Kinerja saham diproksikan dengan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier sederhana dan data sekunder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG memiliki hubungan negatif terhadap Tobin's Q, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Nilai R-squared sebesar 0,0730 menunjukkan bahwa ESG hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG belum menjadi faktor utama dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: ESG, Tobin's Q, pendidikan Islam, nilai perusahaan, keberlanjutan, pasar modal

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia investasi modern tidak lagi hanya berfokus pada indikator keuangan konvensional seperti laba bersih, total aset, maupun rasio profitabilitas. Investor saat ini mulai mempertimbangkan faktor non-keuangan yang diyakini mampu memberikan gambaran lebih komprehensif mengenai nilai dan keberlanjutan perusahaan. Salah satu pendekatan yang semakin mendapat perhatian adalah Environmental, Social, and Governance (ESG) (Ghozali & Chariri, 2007). ESG merupakan kerangka evaluasi yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, masyarakat, serta kualitas tata kelola perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja saham menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG berdampak positif terhadap kinerja saham, seperti Susandi et al. (2024) dan (Giantari, 2024) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki kinerja pasar yang lebih baik. Yulianti & Darmawati, n.d. juga menunjukkan bahwa aspek sosial ESG mampu menurunkan volatilitas harga saham, sementara Rusmiani & Rahayu, 2024 menemukan bahwa pengungkapan lingkungan mendorong peningkatan harga saham perusahaan LQ45.

Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Jeanice & Kim, 2023 menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dan bahkan berdampak negatif terhadap ROE. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja saham belum bersifat konklusif dan masih dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, sektor industri, serta kondisi pasar.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji

kembali pengaruh ESG terhadap kinerja saham PT Unilever Indonesia Tbk yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Secara global, penerapan ESG telah menjadi bagian penting dalam strategi investasi berkelanjutan. McKinsey (2022) melaporkan bahwa sebagian besar investor institusional telah memasukkan aspek ESG dalam proses pengambilan keputusan investasi. Di Indonesia, perhatian terhadap ESG juga meningkat seiring dengan diterbitkannya POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan perusahaan publik menyusun laporan keberlanjutan (Al Umar et al., 2020). Meskipun demikian, tingkat implementasi ESG di Indonesia masih relatif terbatas, dengan proporsi perusahaan yang konsisten melaporkan ESG masih belum mendominasi pasar.

PT Unilever Indonesia Tbk merupakan salah satu perusahaan yang dikenal aktif dalam praktik keberlanjutan, mulai dari pengelolaan lingkungan, program sosial, hingga transparansi tata kelola. Namun demikian, tingginya skor ESG yang dimiliki perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Hal ini menimbulkan pertanyaan penting mengenai sejauh mana ESG benar-benar berperan dalam membentuk persepsi investor dan memengaruhi kinerja saham perusahaan.

Kinerja saham dalam penelitian ini diproksikan menggunakan Tobin's Q, yang mencerminkan nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai asetnya. Indikator ini dipilih karena mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, Tobin's Q menjadi representasi yang relevan untuk menilai kinerja saham berbasis pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh skor ESG terhadap kinerja saham PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2013–2023. Melalui

pendekatan kuantitatif dan penggunaan data sekunder, penelitian ini berupaya memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara penerapan ESG dan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai keuangan berkelanjutan di Indonesia serta memberikan gambaran bagi investor, perusahaan, dan regulator mengenai posisi ESG dalam pembentukan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan implikasi edukatif dalam meningkatkan pemahaman investor terhadap pentingnya ESG sebagai bagian dari analisis investasi yang lebih komprehensif.

KONSEP TEORI

Teori Stakeholder

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan terhadap keberlangsungan perusahaan, seperti karyawan, konsumen, pemerintah, dan masyarakat (Ghozali & Chariri, 2007). Dalam konteks ESG, teori ini menekankan pentingnya perusahaan mengungkapkan informasi keberlanjutan agar stakeholder dapat menilai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan (Al Umar et al., 2020).

Dengan demikian, penerapan ESG menjadi sarana perusahaan untuk menjaga hubungan jangka panjang dengan para pemangku kepentingan, meskipun dampaknya terhadap kinerja saham tidak selalu langsung tercermin dalam nilai pasar.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyesuaikan aktivitas operasionalnya dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat agar memperoleh penerimaan sosial. Ketika terjadi ketidaksesuaian antara aktivitas

perusahaan dan harapan masyarakat, maka akan muncul kesenjangan legitimasi (Downling & Pfeffer, 1975 dalam Ghozali & Chariri, 2007).

Untuk mengurangi kesenjangan tersebut, perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola melalui laporan keberlanjutan. ESG menjadi instrumen penting dalam membangun citra perusahaan yang bertanggung jawab, meskipun legitimasi sosial yang diperoleh belum tentu selalu diikuti oleh peningkatan kinerja saham di pasar modal.

Teori Signaling

Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi tertentu sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Friske et al., 2023). Informasi ESG dapat berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik (Naidu & Ranjeeni, 2024; DesJardine et al., 2020).

Namun, efektivitas sinyal ESG sangat bergantung pada bagaimana investor menafsirkan informasi tersebut. Dalam beberapa kondisi, sinyal ESG belum tentu diterjemahkan sebagai indikator peningkatan nilai pasar, sehingga pengaruhnya terhadap kinerja saham dapat bersifat lemah atau tidak signifikan

ESG (Environmental, Social, and Governance)

ESG merupakan indikator non-keuangan yang mengukur kinerja perusahaan dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Yudha & Rahman, 2024). Seiring meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, ESG mulai digunakan sebagai pertimbangan tambahan dalam keputusan investasi (Rismanto, 2024).

- **Environmental:** mencakup emisi gas rumah kaca, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah (Haliza et al., 2024).
- **Social:** menyangkut perlindungan hak asasi manusia, keselamatan kerja, serta tanggung jawab sosial perusahaan (Omidvar & Palazzo, 2023).
- **Governance:** berhubungan dengan akuntabilitas, etika bisnis, dan struktur manajemen (Sarnisa et al., 2022).

ESG tidak hanya berfungsi sebagai alat evaluasi, tetapi juga sebagai media komunikasi perusahaan kepada stakeholder mengenai komitmen keberlanjutan jangka panjang.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori stakeholder, legitimasi, dan signaling, perusahaan diharapkan mengungkapkan tanggung jawab sosial dan keberlanjutannya secara transparan agar memperoleh kepercayaan dari para pemangku kepentingan. ESG menjadi representasi dari upaya perusahaan dalam memenuhi tuntutan tersebut. Secara teoritis, pengungkapan ESG dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor serta sebagai sarana untuk mempertahankan legitimasi sosial perusahaan. Melalui pengungkapan tersebut, perusahaan diharapkan mampu membentuk persepsi pasar yang lebih baik sehingga tercermin pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun, dalam praktiknya, respons pasar terhadap ESG tidak selalu bersifat positif. Investor dapat menilai ESG sebagai faktor tambahan yang belum tentu langsung memengaruhi keputusan investasi. Oleh karena itu, hubungan antara ESG dan kinerja saham masih bersifat terbuka untuk diuji secara empiris, khususnya pada konteks perusahaan di Indonesia. Dalam penelitian ini, ESG diposisikan sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi kinerja saham PT Unilever Indonesia Tbk

yang diproksikan dengan Tobin's Q sebagai indikator nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan adalah: H_1 : Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap kinerja saham PT Unilever Indonesia Tbk.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif dan bersifat eksplanatori. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antar variabel secara objektif melalui analisis statistik. Pendekatan eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel ESG sebagai variabel independen dan kinerja saham sebagai variabel dependen.

Penelitian menggunakan data time series tahunan selama periode 2013–2023 pada PT Unilever Indonesia Tbk. Pemilihan objek penelitian didasarkan pada konsistensi perusahaan dalam menerbitkan laporan keberlanjutan serta keterbukaan informasi ESG. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah penerapan ESG benar-benar tercermin dalam nilai pasar perusahaan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data pasar yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan sumber resmi lainnya. Skor ESG diperoleh dari hasil pengolahan laporan perusahaan atau dari penyedia data pihak ketiga sebagai pembanding. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ESG yang mencerminkan tingkat penerapan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Variabel dependen adalah kinerja saham yang diproksikan dengan Tobin's Q sebagai indikator nilai pasar

perusahaan. Penggunaan Tobin's Q dipilih karena indikator ini mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan secara keseluruhan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi terhadap laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data pasar saham yang tersedia secara publik melalui situs resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia, dan platform keuangan lainnya.

Analisis Data

Data yang diperoleh dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik masing-masing variabel. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk menguji pengaruh ESG terhadap

kinerja saham yang diproksikan dengan Tobin's Q. Pengujian dilakukan melalui uji-t untuk mengetahui pengaruh parsial serta uji-F untuk melihat signifikansi model secara keseluruhan. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan ESG dalam menjelaskan variasi kinerja saham. Seluruh proses analisis dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh skor ESG terhadap kinerja saham PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2013 hingga 2023. Total sampel data yang digunakan berjumlah 11 observasi tahunan. Meskipun jumlah sampel tergolong kecil, data tetap dianalisis secara hati-hati dengan menggunakan metode statistik robust, serta terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat seperti uji normalitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Tabel 1: Analisis Deskriptif

	ESG	TOBINS
Mean	85.67364	17.60091
Median	86.16000	17.43000
Maximum	89.07000	21.05000
Minimum	80.95000	15.10000
Std. Dev.	2.546611	1.942681
Skewness	-0.289446	0.479545
Kurtosis	2.092994	2.137225
Jarque-Bera	0.530647	0.762774
Probability	0.766958	0.682913
Sum	942.4100	193.6100
Sum Sq. Dev.	64.85225	37.74009
Observations	11	11

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, diketahui bahwa skor ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 85,67 dengan standar deviasi sebesar 2,55. Nilai maksimum ESG tercatat sebesar 89,07, sedangkan nilai minimum sebesar 80,95. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ESG perusahaan relatif stabil dengan variasi yang tidak terlalu besar di sekitar nilai rata-ratanya.

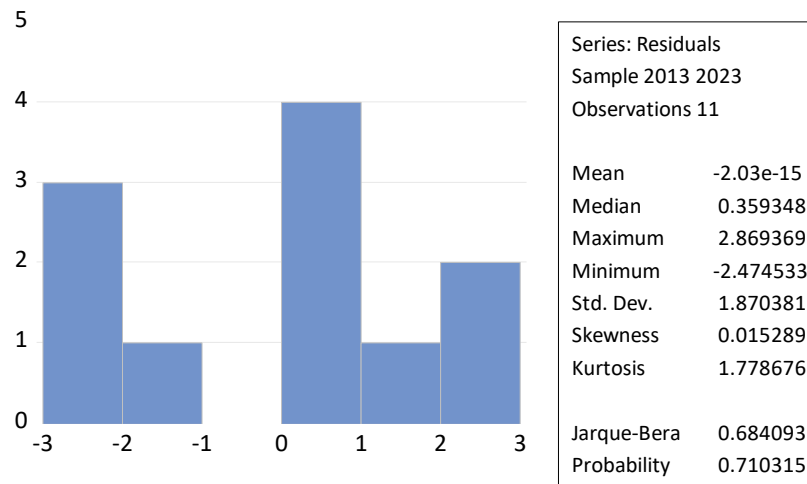
Sementara itu, nilai Tobin's Q memiliki rata-rata sebesar 17,60 dengan standar deviasi sebesar 1,94. Nilai maksimum Tobin's Q tercatat sebesar 21,05, sedangkan nilai minimum sebesar 15,10. Temuan ini menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan yang cukup moderat di antara periode pengamatan, dengan kecenderungan berada di sekitar nilai rata-rata tersebut.

Tabel 2: Nilai Tobin Q

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	35.26497	20.98301	1.680644	0.1271
ESG	-0.206178	0.244820	-0.842165	0.4215
R-squared	0.073048	Mean dependent var		17.60091
Adjusted R-squared	-0.029947	S.D. dependent var		1.942681
S.E. of regression	1.971555	Akaike info criterion		4.358488
Sum squared resid	34.98325	Schwarz criterion		4.430832
Log likelihood	-21.97168	Hannan-Quinn criter.		4.312884
F-statistic	0.709241	Durbin-Watson stat		2.580842
Prob(F-statistic)	0.421510			

Sementara itu, berdasarkan hasil regresi linear sederhana, diperoleh koefisien regresi untuk ESG sebesar -0,2062. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu poin skor ESG berpotensi menurunkan nilai Tobin's Q sebesar 0,2062 poin. Namun, arah hubungan negatif tersebut tidak signifikan secara statistik, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,4215, yang berada di atas tingkat signifikansi 5%.

Nilai R-squared sebesar 0,0730 mengindikasikan bahwa skor ESG hanya mampu menjelaskan sekitar 7,3% variasi Tobin's Q selama periode penelitian, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Sementara itu, nilai F-statistic sebesar 0,7092 dengan probabilitas 0,4215 menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan tidak signifikan secara statistik.

**Figure 1: Real Statistik**

Lebih lanjut, hasil uji normalitas yang berada di atas tingkat signifikansi 5%. dengan metode Jarque-Bera menunjukkan Hal ini mengindikasikan bahwa asumsi bahwa residual berdistribusi normal, normalitas residual telah terpenuhi. dengan nilai probabilitas sebesar 0,7103,

Tabel 3: Nilai Jarque-Bera

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	4.595828	Prob. F(1,9)	0.0606
Obs*R-squared	3.718354	Prob. Chi-Square(1)	0.0538
Scaled explained SS	0.969120	Prob. Chi-Square(1)	0.3249

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,0606 dan probabilitas Chi-Square sebesar 0,0538, yang keduanya lebih besar dari 0,05, sehingga residual dapat dinyatakan bersifat homoskedastis

Tabel 4: Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	440.2868	1245.979	NA
ESG	0.059937	1245.979	1.000000

Sementara itu, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai Centered VIF untuk variabel ESG sebesar 1,000, yang berada jauh di bawah batas kritis 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas. Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai sebesar 2,5808, menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi, baik positif maupun negatif

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa skor ESG memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q pada PT Unilever Indonesia Tbk. Namun, hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan skor ESG belum mampu memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan selama periode pengamatan 2013–2023. Secara teoritis, temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa pengungkapan praktik keberlanjutan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan di masa depan. Melalui perspektif teori ini, ESG diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Akan tetapi, dalam konteks PT Unilever Indonesia Tbk, sinyal yang berasal dari praktik ESG tampaknya belum diterjemahkan secara optimal oleh pasar sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan

Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama, investor di pasar modal Indonesia kemungkinan masih menempatkan isu ESG sebagai pertimbangan sekunder dibandingkan indikator keuangan konvensional. Kedua, implementasi ESG berpotensi dipersepsikan sebagai tambahan beban biaya yang dapat menekan efisiensi operasional perusahaan dalam jangka pendek. Pandangan ini sejalan dengan teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan pengungkapan keberlanjutan lebih sebagai upaya memperoleh penerimaan sosial daripada sebagai strategi langsung untuk meningkatkan kinerja pasar.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya kesenjangan antara tren global yang semakin menekankan pentingnya ESG dengan perilaku investor lokal yang masih cenderung berfokus pada kinerja keuangan, stabilitas laba, dan prospek dividen. Dengan demikian, ESG belum menjadi faktor dominan dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, temuan ini sejalan dengan Qodary dan Tambun (2021) serta Aditama (2022) yang menyatakan bahwa ESG tidak selalu memberikan dampak positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan temuan Alareeni dan Hamdan (2020) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara ESG dan kinerja pasar saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG sangat bergantung pada karakteristik pasar, kondisi ekonomi, serta tingkat kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan.

Nilai R-squared sebesar 0,0730 menunjukkan bahwa skor ESG hanya mampu menjelaskan sekitar 7,3% variasi Tobin's Q, sedangkan sebagian besar variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan manajemen, struktur modal, profitabilitas, serta sentimen pasar. Hal ini menegaskan bahwa ESG bukanlah satu-satunya faktor penentu nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2013–2023, praktik ESG yang diterapkan belum memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Meskipun demikian, ESG tetap memiliki potensi strategis dalam jangka panjang apabila diimplementasikan secara lebih terintegrasi, terukur, dan dikomunikasikan secara efektif kepada investor agar dapat membentuk persepsi pasar yang lebih positif di masa mendatang.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk selama periode 2013–2023 dengan menggunakan indikator Tobin's Q. Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh bahwa skor ESG memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG belum mampu memberikan dampak nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan selama periode penelitian.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa praktik keberlanjutan yang diterapkan perusahaan belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan oleh investor di pasar modal Indonesia. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh masih terbatasnya pemahaman investor terhadap ESG, serta kecenderungan pasar yang masih lebih menitikberatkan pada indikator keuangan konvensional dibandingkan aspek keberlanjutan. Dengan demikian, ESG dalam konteks penelitian ini belum berfungsi secara optimal sebagai instrumen strategis untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Meskipun demikian, temuan penelitian ini memberikan gambaran bahwa ESG tidak selalu menghasilkan dampak positif terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek. Hal ini menjadi catatan penting bagi perusahaan bahwa implementasi ESG perlu diiringi dengan strategi pelaporan dan komunikasi yang lebih efektif agar dapat dipahami dan diapresiasi oleh investor. ESG tidak cukup hanya dijalankan sebagai bentuk kepatuhan, tetapi juga perlu dikemas sebagai nilai tambah yang relevan bagi pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian hanya mencakup satu perusahaan sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk seluruh sektor industri. Kedua, pengukuran ESG masih dilakukan secara agregat tanpa memisahkan masing-masing dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola. Ketiga, indikator kinerja perusahaan hanya menggunakan Tobin's Q, sementara indikator lain seperti EPS, PBV, atau ROA

berpotensi memberikan perspektif yang lebih komprehensif.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan lebih banyak perusahaan dan sektor industri agar hasilnya lebih representatif. Selain itu, analisis per dimensi ESG perlu dilakukan untuk mengetahui dimensi mana yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penambahan variabel lain seperti kondisi makroekonomi, profitabilitas, struktur modal, maupun sentimen pasar juga dapat dipertimbangkan guna memperkaya model penelitian.

Bagi perusahaan, khususnya PT Unilever Indonesia Tbk, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya memperkuat strategi ESG tidak hanya pada aspek implementasi, tetapi juga pada kualitas pelaporan dan komunikasi kepada publik. Bagi investor, ESG sebaiknya dipandang sebagai pelengkap dalam pengambilan keputusan investasi, bukan sebagai satu-satunya dasar penilaian. Sementara itu, bagi regulator seperti OJK dan BEI, diperlukan upaya berkelanjutan untuk mendorong standardisasi dan transparansi pelaporan ESG agar informasi yang tersedia lebih mudah dipahami dan dimanfaatkan oleh pasar. Dengan demikian, ESG diharapkan dapat menjadi penghubung antara keberlanjutan dan nilai ekonomi perusahaan, sehingga mampu memberikan manfaat yang lebih nyata bagi perusahaan, investor, dan seluruh pemangku kepentingan di pasar modal Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Rahman, R., & Alsayegh, M. F. Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4). (2021). <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>
- Aziz Susandi, F., Purwito, D., Eka Prasetya, B., & Suindyah Dwiningwarni, S. Analisis Dampak Integrasi ESG pada Profil Risiko-Return Portofolio Investasi. 4(1), 205–210. (2024). <http://journal.stiestekom.ac.id/index.php/dinamikapage205>
- Birton, M. N. A., Triyuwono, I., Mulawarman, A. D., & Rahman, A. F. Theory of Shariahization on Conceptual Accounting Framework: A Substantive Theory. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 723–730. (2015). <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.093>
- Choiriah, S., Tarmidi, D., & Ahmad, Z. (2024). ESG Disclosure, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *International Journal of Social Science and Business*, 8(3), 455–465. (2024). <https://doi.org/10.23887/ijssb.v8i3.78318>
- Dorothy, P., & Endri, E. Environmental, social and governance disclosure and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and Perspectives in Management*, 22(4), 588–599. (2024). [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- Ekonomika, J., & Bisnis, D. Praktik Pengungkapan Informasi Environmental, Social And Governance (ESG) Dalam Penerapan GCG. *Jurnal*

- Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 2(3), 754. (2022).
<https://doi.org/10.47233/jebs.v2i3.267>
- Giantari, T. Menavigasi Dunia Investasi Hijau: Memilih Saham dengan ESG dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. (2024).
<https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- Haliza, N., Nabilah, Z., Ahmadi, M. A., Yani, J. A., Kartasura, K., Sukoharjo, K., & Tengah, J. PT. Media Akademik Publisher. *JMA*, 2, 3031–5220. (2024).
<https://doi.org/10.62281>
- Jeanice, J., & Kim, S. S. Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. (2023).
<https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Laporan Tahunan OJK 2023_.*
- Omidvar, M., & Palazzo, M. The Influence of Corporate Social Responsibility Aspects on Business Model Innovation, Competitive Advantage, and Company Performance: A Study on Small- and Medium-Sized Enterprises in Iran. *Sustainability (Switzerland)*, 15(22). (2023).
<https://doi.org/10.3390/su152215867>
- Pratama, D. U., & Robinson, R. Analysis of the Environmental, Social, and Governance (ESG), Retention Ratio, and Leverage Impacts on Stock Returns with Company Value as a Moderation Variable. *Journal of Economics Education and Entrepreneurship*, 5(1), 26. (2024).
<https://doi.org/10.20527/jee.v5i1.11870>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Mulyana, S. R. ESG Disclosure, Intellectual Capital, Firm Value: Moderating Role of Earnings Management. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 233–247. (2025).
<https://doi.org/10.22219/jrak.v15i1.36076>
- Rusmiani, S. N. L., & Rahayu, D. P. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 (Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023). *Jurnal Manajemen Dinamis*, 2(2), 73–83. (2024).
<https://doi.org/10.59330/jmd.v2i2.50>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. 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>
- Sukenti, Desi, et al. “Developing Indonesian Language Learning Assessments: Strengthening the Personal Competence and Islamic Psychosocial of Teachers.” *International Journal of Evaluation and Research in Education*, vol. 9, no. 4, 2020, <https://doi.org/10.11591/ijere.v9i4.20677>.
- Tambak, Syahraini, et al. "SHAPING ISLAMIC HIGHER EDUCATION IN RIAU'S MALAY CONTEXT IN THE THOUGHT OF HAJI ZAINI KUNIN." *MIQOT: Jurnal Ilmu-ilmu Keislaman* 49.1 (2025): 1-21. <http://dx.doi.org/10.30821/miqot.v49i1.1336>
- Tambak, Syahraini, and Desi Sukenti. "Islamic professional madrasah teachers and motivation for continuous development: a phenomenological approach." *Journal of Education and Learning (EduLearn)* 19.1 (2025): 81-90.
<https://doi.org/10.11591/edulearn.v19i1.21301>

- Tambak, Syahraini, et al. "Continuous professional development for madrasah teacher professionalism: engaging motivation for engagement." *International Journal of Evaluation and Research in Education (IJERE)* 14.4 (2025): 3171-3182. 10.11591/ijere.v14i4.33501
- Tambak, Syahraini, Desi Sukenti, and Firdaus Firdaus. "Indigenous knowledge of Malay culture and Islamic professional madrasah teachers: a phenomenological investigation." *International Journal of Evaluation and Research in Education (IJERE)* 13.6 (2024): 4296-4306.
- Tambak, Syahraini, et al. "Discussion method accuracy in Islamic higher education: the influence of gender and teaching duration." *Cakrawala Pendidikan: Jurnal Ilmiah Pendidikan* 41.2 (2022): 507-520.
- Tambak, Syahraini. "The method of counteracting radicalism in schools: Tracing the role of Islamic religious education teachers in learning." *MIQOT: Jurnal Ilmu-ilmu Keislaman* 45.1 (2021): 104-126.
- Tambak, Syahraini. "The method of counteracting radicalism in schools: Tracing the role of Islamic religious education teachers in learning." *MIQOT: Jurnal Ilmu-ilmu Keislaman* 45.1 (2021): 104-126. <http://dx.doi.org/10.30821/miqot.v45i1.761>
- Tambak, Syahraini, and Desi Sukenti. "Student involvement within islamic teacher education: for a future profession." *Qijis (Qudus International Journal of Islamic Studies)* 11.2 (2023): 317-352.
- Tambak, Syahraini, et al. "Problem-based learning methods: Is it effective for developing madrasah teacher social competence in teaching?." *Journal of Education and Learning (EduLearn)* 17.3 (2023): 342-353.
- Tambak, Syahraini, and Desi Sukenti. "Strengthening Islamic Behavior and Islamic Psychosocialin Developing Professional Madrasah Teachers." *Cakrawala Pendidikan: Jurnal Ilmiah Pendidikan* 39.1 (2020): 145-176.
- Tambak, Syahraini, et al. "Professional Madrasah Teachers in Teaching: The Influence of Gender and the Length of Certification of Madrasah Teachers." *Dinamika Ilmu* 21.2 (2021): 417-435.
- Tambak, Syahraini, Amril Amril, and Desi Sukenti. "Islamic Teacher Development: Counstructing Islamic Professional Teachers Based On The Khalifah Concept." *Nazhuna: Jurnal Pendidikan Islam* 4.1 (2021): 117-135.
- Yulianti, P., & Darmawati, D. *PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, SOSIAL, TATA KELOLA, DAN AKUNTANSI HIJAU TERHADAP VOLATILITAS SAHAM*. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.20935>