

PENGARUH *ESG PERFORMANCE* TERHADAP *ENTERPRISE VALUE*: TINJAUAN PUSTAKA SISTEMATIS

Oleh:

¹Yulazri, ²Eka Bertuah, ³Sugiyanto, ⁴Naomi Prima

^{1,2,3,4} Universitas Esa Unggul,
Jl. Arjuna Utara No.9, Kb Jeruk, Jakarta Barat, Indonesia

Email: yulazri@esaunggul.ac.id¹, eka.bertuah@esaunggul.ac.id², sugiyanto@esaunggul.ac.id³,
prima.naomi@paramadina.ac.id⁴

ABSTRACT

This study conducts a systematic literature review (SLR) to examine the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and enterprise value (EV). Drawing on 14 empirical studies published between 2007 and 2024, the review synthesizes methodologies, findings, and contextual factors influencing this relationship. The analysis reveals that ESG performance is generally positively associated with enterprise value, enhancing corporate reputation, attracting sustainability-conscious investors, and mitigating financial and operational risks. However, the impact varies across industries, ownership structures, and regulatory contexts, highlighting the importance of firm-specific and environmental factors. The review also identifies measurement challenges due to inconsistent ESG rating frameworks and emphasizes the need for standardized and transparent reporting to improve comparability and reliability. Methodologically, most studies employ quantitative approaches, with emerging techniques such as the Regulated Intermediary Model, fsQCA, and GMM providing more nuanced insights. Practically, companies are encouraged to leverage digital technologies, particularly artificial intelligence, to strengthen ESG disclosure and accountability. Overall, this study contributes by mapping current research trends, identifying theoretical and methodological gaps, and offering recommendations for future research and practice on how ESG can serve as a driver of sustainable enterprise value creation.

Keyword : *Systematic Literature Review, ESG Performance, Firm Valuation, Enterprise Value, Quantitative Analysis*

ABSTRAK

Penelitian ini melakukan tinjauan pustaka sistematis (*Systematic Literature Review/SLR*) untuk mengkaji hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan nilai perusahaan (*Enterprise Value/EV*). Berdasarkan 14 studi empiris yang diterbitkan antara tahun 2007 hingga 2024, tinjauan ini mensintesis metodologi, temuan, serta faktor kontekstual yang memengaruhi hubungan tersebut. Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja ESG umumnya berhubungan positif dengan nilai perusahaan, dengan kontribusi pada peningkatan reputasi, menarik investor yang peduli keberlanjutan, serta mengurangi risiko finansial dan operasional. Namun, dampaknya bervariasi antarindustri, struktur kepemilikan, dan konteks regulasi, yang menegaskan pentingnya faktor spesifik perusahaan dan lingkungan. Tinjauan ini juga mengidentifikasi tantangan pengukuran akibat kerangka penilaian ESG yang tidak konsisten dan menekankan perlunya standar pelaporan yang

transparan untuk meningkatkan keterbandingan dan kredibilitas. Dari sisi metodologi, sebagian besar penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan teknik baru seperti *Regulated Intermediary Model*, fsQCA, dan GMM yang memberikan wawasan lebih mendalam. Secara praktis, perusahaan didorong untuk memanfaatkan teknologi digital, khususnya kecerdasan buatan, guna memperkuat keterbukaan dan akuntabilitas ESG. Secara keseluruhan, penelitian ini berkontribusi dengan memetakan tren riset terkini, mengidentifikasi kesenjangan teoretis dan metodologis, serta memberikan rekomendasi bagi penelitian dan praktik di masa depan tentang bagaimana ESG dapat menjadi pendorong penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Kata Kunci : Tinjauan Pustaka Sistematis, Kinerja ESG, Firm Valuation, Nilai Perusahaan, Analisa Kuantitatif

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi tema sentral dalam strategi perusahaan, analisis keuangan, dan pengambilan keputusan pemangku kepentingan. Peningkatan penekanan global terhadap keberlanjutan, pengungkapan terkait iklim, serta praktik investasi yang bertanggung jawab telah mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip ESG ke dalam operasional bisnis mereka. Pada saat yang sama, nilai perusahaan (*enterprise value*), sebagai cerminan dari keseluruhan nilai serta ekspektasi kinerja masa depan suatu perusahaan, tetap menjadi metrik utama bagi investor dan pelaku pasar.

Berbagai studi empiris berupaya menguji apakah kinerja ESG yang kuat dapat diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Namun, temuan-temuan tersebut masih beragam di berbagai industri, konteks geografis, dan pendekatan metodologis. Sebagian penelitian menegaskan adanya hubungan positif dan signifikan antara ESG dan nilai perusahaan, sementara penelitian lain menyoroti efek bersyarat atau bahkan tidak signifikan, tergantung pada faktor kontekstual seperti struktur kepemilikan, lingkungan regulasi, atau keterbatasan keuangan.

Meskipun jumlah penelitian terus berkembang, masih terdapat kekurangan sintesis komprehensif yang secara sistematis menganalisis metodologi, temuan, dan faktor-faktor yang memengaruhi hubungan ESG–nilai perusahaan. Kajian terdahulu sering kali berfokus sempit hanya pada satu dimensi (misalnya kinerja lingkungan) atau terbatas pada lingkup dan periode tertentu. Akibatnya, pemangku kepentingan—mulai dari manajer perusahaan hingga investor—masih menghadapi ketidakpastian mengenai nilai praktis dari inisiatif ESG.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan melakukan *Systematic Literature Review* (SLR) atas studi empiris yang diterbitkan antara tahun 2007 hingga 2024 yang mengeksplorasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Kajian ini menggunakan kerangka kerja PRISMA untuk mengidentifikasi, memilih, dan mengevaluasi artikel yang relevan. Selain mensintesis temuan utama, tinjauan ini juga menyoroti inovasi metodologis seperti penggunaan *Regulated Intermediary Model*, fsQCA, serta pendekatan panel dinamis (misalnya GMM), yang mencerminkan peningkatan sofistikasi dalam penelitian terkait ESG.

Dengan menawarkan sintesis yang komprehensif dan terstruktur secara metodologis, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur yang ada dengan beberapa cara: (1) memetakan tren empiris dan model pengukuran yang digunakan dalam studi valuasi ESG; (2) mengidentifikasi kerangka teori yang mendasari penelitian tersebut; dan (3) memberikan

wawasan praktis bagi manajer, pembuat kebijakan, serta peneliti yang ingin memahami dan meningkatkan implikasi finansial dari praktik bisnis berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) untuk secara komprehensif menyelidiki hubungan antara kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan nilai perusahaan. SLR didefinisikan sebagai metode penelitian dan proses yang bertujuan untuk secara kritis mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis studi-studi relevan guna mengumpulkan serta menganalisis data (Snyder, 2019). Proses SLR dilakukan melalui tiga tahapan utama: perencanaan, pelaksanaan, dan pelaporan. Wahono (2015) mendefinisikan SLR sebagai proses mengidentifikasi, menilai, dan menafsirkan semua bukti penelitian yang tersedia untuk memberikan jawaban atas pertanyaan penelitian tertentu.

Penelitian ini berupaya menjawab pertanyaan penelitian berikut:

1. Model dan metodologi apa yang digunakan untuk mengukur kinerja ESG?
2. Temuan empiris apa yang ada terkait hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan di berbagai sektor serta konteks geografis?
3. Mekanisme dan faktor fundamental apa yang memengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan?

Proses pengumpulan literatur dilakukan melalui basis data akademik dan jurnal ilmiah relevan. Dalam SLR ini, data diperoleh dari Elsevier Scopus menggunakan kata kunci utama seperti: ("*ESG performance*" AND "*corporate value*") OR ("*Environmental social governance*" AND "*firm value*") OR ("*Sustainability*" AND "*corporate valuation*") OR ("*Impact of ESG*" AND "*firm value*") OR ("*ESG*" AND "*financial performance*").

Pencarian awal menghasilkan 790 studi. Untuk mempersempit dataset, diterapkan kriteria penyaringan berdasarkan periode publikasi (2007–2024), jenis dokumen (artikel), tahap publikasi (final), jenis sumber (jurnal), bahasa (Inggris), serta akses terbuka (*open access*). Penyaringan ini mengurangi dataset menjadi 325 studi. Selanjutnya, karena fokus penelitian adalah hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, kata kunci ("*Sustainability*" AND "*corporate valuation*") dihapus, sehingga pencarian diperbarui menjadi: ("*ESG performance*" AND "*corporate value*") OR ("*Environmental social governance*" AND "*firm value*") OR ("*Impact of ESG*" AND "*firm value*"). Strategi ini lebih lanjut mengurangi dataset menjadi 64 studi. Setelah disaring ulang dengan kriteria yang sama, diperoleh 17 studi. Kemudian dilakukan seleksi inklusi dan eksklusi, menghasilkan 14 artikel yang dipilih untuk sintesis lebih lanjut, sementara 3 artikel dikeluarkan karena tidak relevan dengan tujuan SLR.

Artikel yang dipilih harus memenuhi kriteria inklusi yang ketat, yaitu fokus pada studi empiris yang meneliti dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan serta diterbitkan dalam rentang waktu 2007–2024. Kriteria eksklusi mencakup studi yang tidak relevan dengan fokus penelitian, misalnya studi deskriptif tanpa analisis empiris yang kuat, atau artikel yang tidak tersedia dalam versi teks lengkap (Zhang et al., 2024; Gao & Geng, 2024; Wu & Tham, 2023). Proses seleksi artikel dilakukan melalui beberapa tahap. Penyaringan awal melibatkan evaluasi judul dan abstrak untuk menentukan relevansi dengan topik penelitian. Artikel yang lolos kemudian ditelaah lebih mendalam dengan mempertimbangkan metodologi, ukuran sampel, variabel yang digunakan, serta temuan terkait hubungan kinerja ESG dan nilai perusahaan. Proses ekstraksi data digunakan untuk secara sistematis

memperoleh informasi penting dari tiap artikel relevan, termasuk desain penelitian, populasi sampel, metode analisis, dan temuan utama yang selaras dengan tujuan penelitian ini.

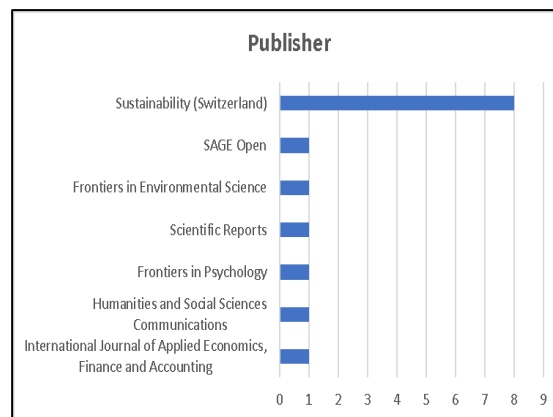
Analisis data dilakukan dengan mengidentifikasi pola dan temuan kunci dari artikel terpilih, kemudian disintesis untuk memberikan pemahaman komprehensif mengenai dinamika hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan (Kong et al., 2023; Yi & Yang, 2024; Espinosa-Méndez et al., 2024). Untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, dan ketelitian metodologis, penelitian ini mengadopsi pedoman PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*) sebagai kerangka dalam menyusun dan melaporkan hasil SLR (de Souza Barbosa et al., 2023). Melalui pendekatan metodologis yang sistematis, penelitian ini bertujuan memberikan wawasan mendalam dan terkini mengenai faktor-faktor yang memengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, dengan implikasi signifikan bagi kebijakan, praktik korporasi, serta penelitian lanjutan di bidang ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan sintesis dari 14 artikel terpilih yang dianalisis menggunakan kerangka PRISMA, yang menelaah hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, berikut adalah hasil dan pembahasannya:

Berdasarkan Institusi Penerbit

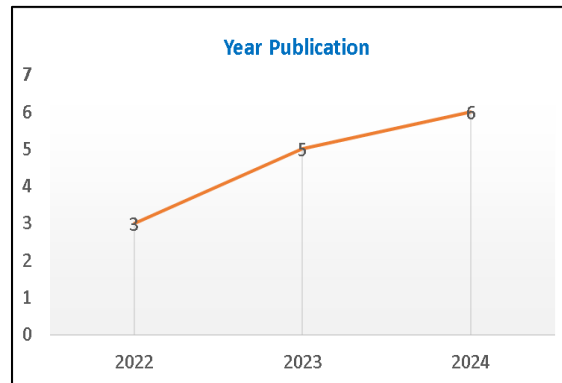
Analisis hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan mengungkapkan bahwa 14 artikel terpilih diterbitkan oleh tujuh institusi penerbit yang berbeda. Di antara artikel tersebut, sebagian besar (delapan artikel) diterbitkan di *Sustainability (Switzerland)*, sementara enam artikel sisanya masing-masing diterbitkan di jurnal yang berbeda di bawah institusi penerbit yang terpisah. Gambaran rinci dari publikasi ini ditunjukkan pada Gambar 2.



Gambar 1: *Jurnal publication*

Berdasarkan Tahun Publikasi

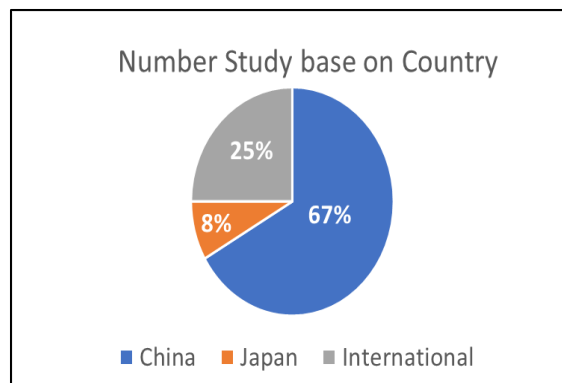
Dalam tinjauan literatur sistematis ini, 14 studi utama yang menganalisis hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan dimasukkan. Distribusi studi-studi ini sepanjang tahun disajikan untuk menggambarkan meningkatnya minat akademis pada topik ini dalam beberapa tahun terakhir. Ringkasan tren distribusi digambarkan pada Gambar 3. Temuan menunjukkan bahwa semua 14 artikel diterbitkan antara tahun 2022 dan 2024, dengan tiga artikel diterbitkan pada tahun 2022, lima artikel pada tahun 2023, dan enam artikel pada tahun 2024. Tren ini menunjukkan adanya peningkatan berkelanjutan dalam penelitian mengenai hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, yang menyoroti pentingnya yang semakin besar dalam ranah akademik dan korporasi.



Gambar 2 Year of publication

Berdasarkan Cakupan Geografis Penelitian

Mengklasifikasikan artikel yang dipilih berdasarkan fokus penelitian geografisnya sangat penting untuk memahami tren regional dalam studi kinerja ESG dan nilai perusahaan. Gambar 4 menyajikan distribusi dari 14 artikel terpilih sesuai dengan asal geografis bukti empiris yang dikumpulkan oleh para penulis. Analisis menunjukkan bahwa mayoritas studi tentang hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan dilakukan di Tiongkok (67%), diikuti oleh Jepang (25%), sementara 8% sisanya termasuk dalam kategori internasional, yang merujuk pada studi yang tidak terbatas pada satu negara saja tetapi mencakup beberapa wilayah. Suatu pengamatan yang menarik dan agak tidak biasa adalah bahwa meskipun proporsi signifikan penelitian tentang kinerja ESG dan nilai perusahaan dilakukan di Tiongkok, studi-studi ini tidak diterbitkan secara domestik. Sebaliknya, mayoritas diterbitkan di jurnal internasional, dengan Swiss sebagai tujuan publikasi yang paling umum.



Gambar 3. Geograpy Scope of Research

Teori yang Mendasari Penelitian

Sebuah teori dasar berfungsi sebagai kerangka konseptual untuk menangkap signifikansi sosial dari penelitian (Seker & Sengür, 2021). Teori-teori telah dikembangkan untuk menjelaskan bagaimana dan mengapa masyarakat berfungsi sebagaimana adanya (Duque-Grisales & Aguilera Caracuel, 2021). Meskipun hanya 14 artikel yang memenuhi kriteria seleksi, enam teori dasar diidentifikasi sebagai landasan teoretis dari studi-studi ini (lihat Tabel 1). Keragaman dalam pendekatan teoretis mencerminkan sifat penelitian yang multifaset mengenai kinerja ESG dan nilai perusahaan. Enam teori yang diidentifikasi mencakup Teori Legitimasi, Teori Pemangku Kepentingan, Teori Keuangan Perusahaan, Teori Keagenan, Teori Institusional, dan Teori Keberlanjutan. Di antara teori-teori tersebut, Teori Legitimasi adalah yang paling sering diterapkan. Menurut para sarjana, Teori Legitimasi berpendapat bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang kuat memperoleh legitimasi dari masyarakat dan pemangku kepentingan utama. Legitimasi yang meningkat ini mendorong kepercayaan dan dukungan yang lebih besar, yang pada akhirnya mengarah pada peningkatan reputasi perusahaan. Reputasi yang kuat dapat menarik pelanggan baru, investor, dan mitra bisnis, sehingga meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan reputasi ESG yang solid dapat mengakses modal dengan biaya yang lebih rendah, karena investor lebih percaya diri dalam mendanai bisnis yang menunjukkan praktik yang bertanggung jawab dan berkelanjutan. Selain itu, manajemen risiko berbasis ESG membantu perusahaan mengurangi risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang jika tidak ditangani, dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Tabel 1 *Theories Used in the Research*

Theory used	Number of Theory	%	References
Legitimacy Theory	8	33	Wu, D., Jia, W., & Xie, Y. (2023); Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023); Zhang, X., Li, W., Ji, T., & Xie, H. (2024); Gao, M., & Geng, X. (2024); Wu, Y., & Tham, J. (2023); Kong, L., Akbar, M., & Poulouva, P. (2023); Yi, W., & Yang, Q. (2024); Saleh, M., & Hossain, M. (2022)
Stakeholder Theory	6	25	Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023); Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C. P., & Arias, J. T. (2023); Kong, L., Akbar, M., & Poulouva, P. (2023); Zheng, Y., Wang, B., Sun, X., & Li, X. (2022); Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C., & Arias, J. T. (2024); Saleh, M., & Hossain, M. (2022)
Corporate finance theory (Discounted Cash Flow (DCF) Theory)	5	21	Gao, M., & Geng, X. (2024); Yi, W., & Yang, Q. (2024); Shangguan, X., Shi, G., & Yu, Z. (2024); Zhong, S., Hou, J., Li, J., & Gao, W. (2022); Darmawan, S., & Sari, D. A. (2023)
Agency Theory	2	8	Wu, Y., & Tham, J. (2023); Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C. P., & Arias, J. T. (2023)
Institutional Theory	2	8	Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023); Shangguan, X., Shi, G., & Yu, Z. (2024)
Sustainability Theory	1	4	Zhang, X., Li, W., Ji, T., & Xie, H. (2024)
	24	100	

METODOLOGI PENELITIAN

Setiap studi penelitian mengikuti kerangka metodologis yang melibatkan pelaksanaan analisis atau penerapan teknik untuk mengkategorikan, mengevaluasi, dan menafsirkan data pada suatu subjek tertentu (Yingzhao & Hizam-Hanafiah, 2024). Kerangka ini mendefinisikan bagaimana peneliti mengidentifikasi masalah penelitian mereka, menetapkan tujuan, dan menyajikan temuan berdasarkan informasi yang dikumpulkan selama periode penelitian (del Socorro Torres-Caceres et al., 2022). Penelitian kuantitatif terutama membahas isu-isu statistik dan numerik, sedangkan penelitian kualitatif didasarkan pada proses berpikir dan interpretasi. Pemilihan metodologi bergantung pada tujuan penelitian. Penelitian kuantitatif digunakan untuk menguji atau mengonfirmasi hipotesis dan teori, sementara penelitian kualitatif bertujuan mengeksplorasi ide dan pengalaman yang kompleks. Dalam tinjauan ini, semua 14 studi terpilih (100%) menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2. Temuan ini menegaskan fakta bahwa penelitian yang menelaah hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan pada umumnya bergantung pada metodologi kuantitatif.

Tabel 2 *Types of Research Conducted*

Databased	Articles	%	Type of Study
Scopus	14	100	Quantitative

Alat Pengukuran

a. Alat Ukur ESG

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah ukuran seberapa baik sebuah perusahaan mengelola isu-isu yang terkait dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pada intinya, hal ini menilai sejauh mana sebuah perusahaan beroperasi secara berkelanjutan. Dari 14 artikel penelitian yang dianalisis terkait kinerja ESG dan nilai perusahaan, berbagai pendekatan pengukuran diidentifikasi. Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3, berbagai alat ukur telah digunakan, termasuk skor ESG, peringkat ESG, indikator nilai pasar, indikator kinerja keuangan, dan lainnya (seperti metrik kinerja keuangan, metrik inovasi, model perantara yang diatur, alat analisis pemangku kepentingan, data struktur kepemilikan, data kompensasi eksekutif, dan metode FsQCA). Temuan menunjukkan bahwa skor ESG dan peringkat ESG adalah alat ukur yang paling umum digunakan. Baik skor ESG maupun peringkat ESG berfungsi sebagai metrik utama untuk mengevaluasi kinerja ESG perusahaan dan komitmennya terhadap praktik bisnis berkelanjutan.

Table 3 *ESG Measurement tools used*

Measurement tools used	Total used	%
ESG Score	6	26
ESG rating	5	22
Market value indicators	3	13
Financial performance indicator	2	9
Other measurement	7	30
Total	23	100

b. Alat Ukur Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*Enterprise Value/EV*) adalah indikator utama yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan prospek pasar jangka panjangnya. Berdasarkan analisis dari 14 artikel penelitian yang menelaah hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan nilai perusahaan, berbagai pendekatan pengukuran telah diidentifikasi.

Seperti yang disajikan pada Tabel 4, beberapa alat telah digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, termasuk *Tobin's Q*, *Market-to-Book Ratio*, *Current Value*, *Future Value*, *Market Value*, serta indikator berbasis keuangan dan inovasi seperti ROA, *Green Innovation* (proxy), dan *Innovation Output* (proxy). Selain itu, beberapa studi menggunakan Nilai Perusahaan (EV) secara langsung atau *Firm Market Value* sebagai proksi.

Di antara semua pendekatan tersebut, *Tobin's Q* menonjol sebagai alat yang paling sering digunakan, muncul dalam 8 dari 14 studi, yang mencakup sekitar 47% dari total pengukuran. *Tobin's Q* dianggap sebagai indikator yang andal karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap nilai perusahaan relatif terhadap biaya penggantian asetnya, sehingga menjadi metrik yang disukai dalam penelitian terkait ESG. Metode lain, seperti *Market-to-Book Ratio*, *Market Value*, dan proksi berbasis inovasi, digunakan lebih jarang tetapi memberikan wawasan pelengkap dalam konteks keberlanjutan dan nilai perusahaan.

Table 4- *EV measurement Tools Used*

Measurement Tools Used	Total Used	Percentage (%)
Tobin's Q	8	47
Market-to-Book Ratio	1	6
Current Value	1	6
Future Value	1	6
Market Value	1	6
ROA	1	6
Green Innovation (proxy)	1	6
Firm Market Value	1	6
Innovation Output (proxy)	1	6
Enterprise Value (EV)	1	6
Total	17	100

Temuan ini menunjukkan bahwa pengukuran nilai perusahaan dalam studi ESG cenderung bergantung pada indikator berbasis pasar dan metrik kinerja keuangan, dengan *Tobin's Q* sebagai standar yang paling umum, sementara pendekatan alternatif terus berkembang sebagai respons terhadap meningkatnya kompleksitas isu keberlanjutan.

3.7 Metode Inovatif dalam Studi ESG

Perkembangan metodologi mencerminkan kompleksitas isu keberlanjutan. Model Perantara Teratur (*Regulated Intermediary Model*) digunakan untuk menganalisis hubungan mediasi yang kompleks, terutama terkait kendala keuangan. fsQCA memberikan pendekatan konfigurasi untuk menangkap kombinasi faktor ESG. Metode panel dinamis seperti GMM efektif mengatasi masalah endogenitas, sementara regresi *Two-Way Fixed Effects* tetap relevan dengan mempertimbangkan variabel kontrol, moderasi, dan mediasi. Kombinasi berbagai pendekatan ini diyakini mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai peran ESG dalam penciptaan nilai berkelanjutan.

Implikasi Manajerial

Temuan dari tinjauan sistematis ini memberikan beberapa implikasi penting bagi manajemen perusahaan. Pertama, perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat cenderung mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi dalam praktik berkelanjutan bukan hanya secara etis diinginkan, tetapi juga memberikan manfaat finansial. Oleh karena itu, manajer sebaiknya mengintegrasikan prinsip ESG ke dalam strategi bisnis inti untuk meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang. Kedua, karena dampak ESG terhadap nilai perusahaan berbeda-beda bergantung pada industri, lingkungan regulasi, dan karakteristik perusahaan, maka inisiatif ESG perlu disesuaikan dengan konteks spesifik masing-masing perusahaan. Ketiga, dominasi metodologi kuantitatif dalam literatur menunjukkan bahwa perusahaan perlu mengembangkan sistem pelaporan ESG yang kuat dan terstandar. Hal ini penting untuk menarik investor serta mengurangi asimetri informasi. Keempat, munculnya alat analisis canggih seperti fsQCA dan GMM menegaskan bahwa ESG harus dipandang sebagai komponen strategis yang dinamis dalam penciptaan nilai. Hal ini menuntut adanya koordinasi lintas fungsi serta komitmen jangka panjang dari manajemen puncak.

Table 5. *Innovative Research Methods in ESG Studies*

No	Method	Author (Year)	Strengths	Relevance to ESG Studies
1	Regulated Intermediary Model	Shangguan et al. (2024)	Capable of analyzing complex mediation such as financial constraints	Highly suitable for ESG studies involving regulation and financial channels
2	fsQCA	Zhong et al. (2022)	Captures complex combinations of conditions among variables	Ideal for multifactor ESG studies with a configurational approach
3	GMM (Generalized Method of Moments)	Espinosa-Méndez et al. (2024)	Handles endogeneity and suitable for dynamic panel data	Appropriate for long-term ESG impact analysis
4	Two-Way Fixed Effects Regression	Various ESG studies	Controls for year and industry fixed effects; supports moderation/mediation testing	Still relevant as a baseline method for panel data in ESG research

PENUTUP

Kesimpulan

Tujuan utama artikel ini adalah untuk meninjau literatur yang ada yang mengeksplorasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, dengan fokus khusus pada tiga hal: pertama, model dan metodologi yang digunakan untuk mengukur kinerja ESG; kedua, temuan empiris yang ada mengenai hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan di berbagai sektor dan konteks geografis; dan ketiga, faktor-faktor fundamental yang memengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pendekatan metodologis yang paling sering digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah analisis kuantitatif, dengan analisis regresi sebagai metode yang paling banyak digunakan. Jawaban atas pertanyaan penelitian di atas dibahas pada bagian berikut (Tabel 6 adalah ringkasan kesimpulan dan Referensi. Tabel 7 adalah Ringkasan Kesimpulan dan Saran):

1. Model dan Metodologi Apa yang Digunakan untuk Mengukur Kinerja ESG?

Terdapat berbagai alat dan metode untuk mengukur kinerja ESG perusahaan. Seperti yang disoroti pada Bagian 3.6 dan Tabel 4, 14 artikel penelitian yang direview menunjukkan

variasi yang cukup besar dalam alat ukur yang digunakan, dengan yang paling umum adalah skor ESG, peringkat ESG, dan indikator nilai pasar. Beberapa studi juga mengandalkan laporan keberlanjutan, yang memberikan gambaran komprehensif tentang inisiatif dan hasil ESG perusahaan. Selain itu, skor ESG yang diberikan oleh lembaga pemeringkat independen berfungsi sebagai alat penting untuk menilai kinerja ESG perusahaan. Skor ini biasanya diperoleh dari analisis data kualitatif dan kuantitatif, mencakup audit lingkungan, survei karyawan, dan penilaian tata kelola perusahaan.

Lebih jauh lagi, alat ukur ESG lainnya termasuk indeks ESG dan sertifikasi pihak ketiga, seperti ISO 14001 untuk manajemen lingkungan dan SA8000 untuk tanggung jawab sosial. Penggunaan teknologi digital dan analitik big data untuk pelacakan dan pelaporan kinerja ESG secara real-time juga semakin mendapatkan perhatian (Shangguan et al., 2024; Wu et al., 2023; Yi & Yang, 2024).

Namun, keberagaman alat ukur ESG sering kali menghasilkan perbedaan dalam penilaian kinerja ESG antar perusahaan. Setiap lembaga pemeringkat ESG menggunakan metodologi dan parameter yang berbeda, sehingga menyebabkan variasi yang signifikan dalam skor ESG. Misalnya, satu lembaga mungkin lebih menekankan pada faktor lingkungan, sementara lembaga lain lebih berfokus pada aspek sosial atau tata kelola. Akibatnya, sebuah perusahaan dapat menerima skor ESG tinggi dari satu lembaga tetapi skor lebih rendah dari lembaga lainnya. Ketidakkonsistenan ini menyulitkan pemangku kepentingan untuk membandingkan kinerja ESG perusahaan secara objektif dan konsisten (Zhang et al., 2024; Wu et al., 2023; Yi & Yang, 2024).

Table 6 *Conclusion, Summary and References*

Research Question	Conclusion	No. of Supporting Articles (out of 14)	References
What models and methodologies are used to measure ESG performance?	ESG is assessed using scores, ratings, indices, reports, and certifications. Methodological inconsistencies lead to comparability issues and reduce reliability.	14 (100%)	Wu et al. (2022, 2023); Yi & Yang (2024); Zhang et al. (2023, 2024); Shangguan et al. (2024); Espinosa-Méndez et al. (2023, 2024); Kong et al. (2023); Zhou et al. (2023); Ratajczak & Schabek (2023); Fatemi et al. (2018); Chen & Hung (2023)
What empirical findings exist regarding the relationship between ESG performance and enterprise value?	ESG performance generally enhances enterprise value via improved reputation, risk reduction, and stakeholder relations, though the effects may vary by industry and geography.	11 (79%)	Wu et al. (2022, 2023); Yi & Yang (2024); Zhang et al. (2023, 2024); Espinosa-Méndez et al. (2024); Kong et al. (2023); Zhou et al. (2023); Fatemi et al. (2018); Chen & Hung (2023); Ratajczak & Schabek (2023)
What are the fundamental factors influencing the relationship between ESG performance and enterprise value?	Institutional ownership, innovation, and long-term adaptability are key mediating/moderating factors in the ESG–EV relationship.	9 (64%)	Wu et al. (2022); Kong et al. (2023); Zhang et al. (2023, 2024); Chen & Hung (2023); Yi & Yang (2024); Zhou et al. (2023); Fatemi et al. (2018); Ratajczak & Schabek (2023)

Selain itu, ketiadaan kerangka pengukuran ESG yang diterima secara universal memperburuk tantangan dalam mengevaluasi dan membandingkan kinerja ESG. Tanpa metrik yang terstandar, perusahaan memiliki fleksibilitas untuk memilih alat ukur yang menampilkan mereka dalam citra paling positif, yang berpotensi menimbulkan bias dan manipulasi data. Kurangnya transparansi ini melemahkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya. Sebagai contoh, beberapa perusahaan mungkin hanya mengungkapkan data ESG yang selektif yang memperkuat citra mereka sebagai entitas yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan, sambil menyembunyikan aspek yang kurang menguntungkan (Shangguan et al., 2024; Wu et al., 2023; Yi & Yang, 2024).

Ketidak konsistenan dalam pengukuran ESG juga menimbulkan tantangan signifikan bagi benchmarking dan evaluasi perbandingan. Tanpa alat penilaian yang terstandar, perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan kesulitan untuk secara efektif membandingkan kinerja ESG di berbagai perusahaan dan industri. Keterbatasan ini menghambat pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menyulitkan identifikasi perusahaan yang benar-benar berkomitmen pada praktik ESG yang berkelanjutan. Lebih jauh lagi, hal ini dapat menghambat kemajuan keseluruhan dalam peningkatan kinerja ESG lintas industri karena kurangnya tekanan kompetitif yang seragam (Espinosa-Méndez et al., 2023; Kong et al., 2023; Wu et al., 2022).

Table 7 Conclusion, Summary and Suggestion

Research Question	Conclusion	Suggestion for Future Research
1. What models and methodologies are used to measure ESG performance?	ESG performance is measured using diverse tools such as ESG scores, ratings, indices, sustainability reports, and third-party certifications. However, the lack of standardized frameworks leads to inconsistencies and hampers comparability across firms.	Develop and implement a globally standardized ESG measurement framework to ensure objectivity, transparency, and reliability in performance assessment.
2. What empirical findings exist regarding the relationship between ESG performance and enterprise value?	There is a generally positive and significant relationship between ESG performance and enterprise value, driven by improved reputation, risk mitigation, innovation, and stakeholder engagement, although the impact may vary across sectors and regions.	Further explore industry- and region-specific effects, and analyze both short-term and long-term implications of ESG on enterprise value.
3. What are the fundamental factors influencing the relationship between ESG performance and enterprise value?	Key influencing factors include institutional ownership, corporate innovation, policy support, and long-term adaptability, which mediate or moderate the ESG–EV relationship.	Apply models such as the Regulated Intermediary Model and fsQCA to capture complex mediating or moderating mechanisms across different contexts.

Dengan demikian, ada kebutuhan mendesak untuk mengembangkan kerangka pengukuran ESG yang diterima secara universal. Kerangka yang terstandar semacam itu harus secara komprehensif mencakup semua aspek ESG yang kritis dan diterapkan secara konsisten oleh semua lembaga pemeringkat ESG. Adopsi standar ESG yang seragam akan memfasilitasi evaluasi kinerja ESG yang objektif dan transparan, meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, serta mengurangi risiko manipulasi data. Lebih jauh lagi, sistem pengukuran ESG yang diterima secara global akan memastikan bahwa peringkat ESG benar-benar mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan (Zhang et al., 2024; Wu et al., 2023; Yi & Yang, 2024).

2. Temuan Empiris tentang Hubungan antara Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan di Berbagai Sektor dan Konteks Geografis

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan (*Enterprise Value/EV*). Kinerja ESG mencerminkan upaya perusahaan dalam mengelola dampak yang terkait dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang dapat memengaruhi persepsi investor dan pemangku kepentingan lainnya. Menurut Espinosa-Méndez et al. (2024), perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat cenderung dihargai lebih tinggi di pasar karena dianggap lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan mereka.

Hubungan antara kinerja ESG dan EV didasarkan pada beberapa aspek utama. Pertama, kinerja ESG yang kuat dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik investor yang peduli keberlanjutan, dan meningkatkan loyalitas pelanggan. Kedua, manajemen risiko ESG yang efektif dapat mengurangi risiko operasional dan finansial, seperti risiko litigasi, denda regulasi, dan kerusakan reputasi. Ketiga, perusahaan dengan praktik ESG yang kuat

sering kali lebih inovatif dan efisien dalam penggunaan sumber daya, sehingga berkontribusi pada profitabilitas jangka panjang dan nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa dampak kinerja ESG terhadap EV umumnya positif dan signifikan. Espinosa-Méndez et al. (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG tinggi menunjukkan EV yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kinerja ESG rendah. Demikian pula, Wu et al. (2023) mengidentifikasi korelasi positif antara kinerja ESG dan EV, menunjukkan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam inisiatif ESG cenderung mengalami peningkatan nilai pasar. Namun, beberapa studi menunjukkan bahwa dampak ini bervariasi di berbagai industri dan konteks geografis. Yi & Yang (2024) menyoroti bahwa pada sektor tertentu, pengaruh kinerja ESG mungkin kurang signifikan atau bahkan negatif jika biaya implementasi ESG melebihi manfaatnya.

Secara keseluruhan, penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG yang kuat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mengadopsi praktik ESG yang baik cenderung lebih menarik bagi investor dan kurang terekspos pada risiko finansial serta operasional. Hal ini karena perusahaan yang memprioritaskan keberlanjutan umumnya lebih tangguh terhadap fluktuasi pasar dan perubahan regulasi, sekaligus lebih siap untuk mengelola risiko lingkungan dan sosial. Selain itu, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik sering kali membangun hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, dan komunitas lokal, sehingga meningkatkan loyalitas dan dukungan. Lebih jauh lagi, kinerja ESG yang kuat dapat memberikan akses ke pasar dan modal baru, seperti dana investasi yang berfokus pada keberlanjutan (Zhang et al., 2024; Wu et al., 2023; Yi & Yang, 2024).

3. Mekanisme dan Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Hubungan antara Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan.

Hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan (EV) juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan kebijakan perusahaan. Wu et al. (2022) menyoroti bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang signifikan cenderung menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik karena adanya tekanan dari pemegang saham institusional untuk mengadopsi praktik bisnis berkelanjutan. Hal ini, pada gilirannya, dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor institusional memiliki pengaruh substansial terhadap valuasi pasar. Selain itu, kebijakan perusahaan yang mendukung inovasi dan efisiensi operasional memainkan peran penting dalam memperkuat dampak positif kinerja ESG terhadap EV. Kong et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan teknologi global yang inovatif dan efisien cenderung mencapai valuasi pasar yang lebih tinggi ketika mereka berhasil mengintegrasikan praktik ESG ke dalam operasi bisnis mereka.

Kinerja ESG tidak hanya memengaruhi EV dalam jangka pendek tetapi juga memiliki implikasi jangka panjang yang signifikan. Menurut Zhang et al. (2024), investasi dalam inisiatif ESG dapat meningkatkan keberlanjutan dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang secara efektif mengadopsi praktik ESG cenderung lebih adaptif terhadap perubahan dalam lingkungan bisnis dan lanskap regulasi, yang merupakan faktor penting dalam menjaga keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

4. Metode penelitian apa yang direkomendasikan untuk studi masa depan mengenai hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan?

Berdasarkan tinjauan literatur, direkomendasikan agar penelitian masa depan di bidang ESG dan nilai perusahaan mempertimbangkan penggunaan metode analitis yang lebih maju dan adaptif untuk mengatasi meningkatnya kompleksitas isu keberlanjutan.

Model seperti *Regulated Intermediary Model* sangat direkomendasikan untuk mengeksplorasi hubungan mediasi yang kompleks, khususnya dalam konteks kendala pembiayaan dan regulasi yang semakin menekankan prinsip keberlanjutan.

Selain itu, pendekatan *fsQCA* (*Fuzzy-Set Qualitative Comparative Analysis*) sebaiknya lebih banyak digunakan untuk mengungkap konfigurasi holistik dan kontekstual dari faktor-faktor ESG, terutama di berbagai sektor dan negara dengan karakteristik unik. Untuk studi kuantitatif jangka panjang, *Generalized Method of Moments (GMM)* merupakan pilihan yang sangat sesuai karena kemampuannya mengatasi masalah endogenitas dan data panel dinamis secara bersamaan.

Terakhir, pendekatan *Two-Way Fixed Effects Regression* tetap menjadi model dasar yang andal, terutama ketika diperkaya dengan variabel kontrol serta efek moderasi atau mediasi. Kombinasi dari berbagai pendekatan ini diyakini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan praktis mengenai peran ESG dalam menciptakan nilai perusahaan berkelanjutan di masa depan.

5. Rekomendasi Praktis

Dari sudut pandang praktis, perusahaan disarankan untuk meningkatkan transparansi dan keandalan dalam pelaporan ESG dengan mengadopsi teknologi digital, khususnya kecerdasan buatan (AI). Berdasarkan literatur yang direview, salah satu tantangan yang berulang dalam penelitian ESG adalah inkonsistensi dan subjektivitas dalam pengungkapan dan pengukuran ESG. Teknologi AI menawarkan solusi potensial untuk masalah ini dengan memungkinkan pengumpulan data secara *real-time*, mengotomatiskan alur kerja pelaporan ESG, dan meningkatkan kredibilitas metrik keberlanjutan. Secara khusus, AI dapat mendukung pengenalan pola dalam data keberlanjutan yang tidak terstruktur, melacak dampak lingkungan dengan pemantauan berbasis sensor, dan membantu dalam melakukan audit ESG yang lebih efisien. Dengan memanfaatkan alat ini, perusahaan tidak hanya dapat mematuhi persyaratan regulasi tetapi juga memberi sinyal kredibilitas kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Mengintegrasikan AI ke dalam strategi ESG merupakan langkah proaktif menuju tercapainya praktik keberlanjutan perusahaan yang terintegrasi, berbasis data, dan akuntabel. membantu mengatasi inkonsistensi pengungkapan, memungkinkan pemantauan data secara real-time, serta meningkatkan kredibilitas laporan keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Begley, S., & Murr, A. (2007, July 2). *Which of these is not causing global warming?* Newsweek, 150(2), 48–50.
- De Souza Barbosa, A., da Silva, M. C. B. C., da Silva, L. B., Morioka, S. N., & de Souza, V. F. (2023). *Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance*. Humanities and Social Sciences Communications, 10(1), 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>
- Del Socorro Torres-Caceres, F., Méndez-Vergaray, J., Rivera-Arellano, E. G., Ledesma-Cuadros, M. J., Huayta-Franco, Y. J., & Flores, E. (2022). *Virtual education during COVID-19 in higher education: A systematic review*. Tuning Journal for Higher Education, 9(2), 189–215. <https://doi.org/10.18543/tjhe.2217>

- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). *Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and firm value: Evidence from Chinese manufacturing firms*. Sustainability (Switzerland), 15(17). <https://doi.org/10.3390/su151712858>
- Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C., & Arias, J. T. (2024). *ESG performance on the value of family firms: International evidence during COVID-19*. Humanities and Social Sciences Communications, 11(1), 1–9. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03074-6>
- Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C. P., & Arias, J. T. (2023). *The impact of ESG performance on the value of family firms: The moderating role of financial constraints and agency problems*. Sustainability (Switzerland), 15(7). <https://doi.org/10.3390/su15076176>
- Gao, M., & Geng, X. (2024). *The role of ESG performance during times of COVID-19 pandemic*. Scientific Reports, 14(1). <https://doi.org/10.1038/s41598-024-52245-7>
- Kong, L., Akbar, M., & Poulouva, P. (2023). *The role of environment, social, and governance performance in shaping corporate current and future value: The case of global tech leaders*. Sustainability (Switzerland), 15(17). <https://doi.org/10.3390/su151713114>
- Schneider, S. H. (2000). *Greenhouse effect*. In World book encyclopedia (Millennium ed., Vol. 8, pp. 382–382). Chicago, IL: World Book.
- Shangguan, X., Shi, G., & Yu, Z. (2024). *ESG performance and enterprise value in China: A novel approach via a regulated intermediary model*. Sustainability (Switzerland), 16(8), 3247. <https://doi.org/10.3390/su16083247>
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. Journal of Business Research, 104, 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Wahono, R. S. (2015). *A systematic literature review of software defect prediction: Research trends, datasets, methods and frameworks*. Journal of Software Engineering, 1(1), 1–16.
- Wu, D., Jia, W., & Xie, Y. (2023). *The impact of environmental information disclosure on green innovation in extractive enterprises: Promote or crowd out?* Extractive Industries and Society, 14, 101247. <https://doi.org/10.1016/j.exis.2023.101247>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). *The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure*. Sustainability (Switzerland), 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Wu, Y., & Tham, J. (2023). *The impact of executive green incentives and top management team characteristics on corporate value in China: The mediating role of environment, social and governance performance*. Sustainability (Switzerland), 15(16). <https://doi.org/10.3390/su151612518>

- Yi, W., & Yang, Q. (2024). *The influence of ESG performance on corporate value: An empirical analysis of Chinese A-share listed sports companies*. SAGE Open, 14(2). <https://doi.org/10.1177/21582440241249892>
- Yingzhao, C., & Hizam-Hanafiah, M. (2024). *Relationship between environmental, social and governance and corporate financial performance: A systematic literature review*. Malaysian Journal of Consumer and Family Economics, 32, 574–602. <https://doi.org/10.60016/majcafe.v32.22>
- Zhang, X., Li, W., Ji, T., & Xie, H. (2024). *The impact of ESG performance on firms' technological innovation: Evidence from China*. Frontiers in Environmental Science, 12. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2024.1342420>
- Zhang, Y., Wang, X., Guo, W., Guo, X., Wang, Q., & Tan, X. (2024). *Does ESG performance affect the enterprise value of China's heavily polluting listed companies?* Sustainability (Switzerland), 16(7). <https://doi.org/10.3390/su16072826>
- Zhong, S., Hou, J., Li, J., & Gao, W. (2022). *Exploring the relationship of ESG score and firm value using fsQCA method: Cases of the Chinese manufacturing enterprises*. Frontiers in Psychology, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1019469>