

Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Bisnis
VOL 4, No. 2, May 2025, pp. 40 - 51
p-ISSN: 2809-1655 (media cetak)
e-ISSN: 2809-1981 (media online)
Link Publikasi: https://ejurnal.provisi.ac.id/index.php/JIMEB/issue/view/145
DOI: https://doi.org/10.51903/rt9t5k70

The Impact of ESG (Environmental, Social, Governance) Initiatives on Investment Decisions in the Indonesian Capital Market

Nikmah Kholida*[1], Lin Hapsari[2], I'in Nurul Hikmah[3]
[1,2,3] Universitas Islam Negeri Wali Songo, Jl. Prof. Dr. Hamka Km 02, Kelurahan Tambakaji, Kecamatan Ngaliyan, Kota Semarang, Jawa Tengah, Indonesia
Email: nikmahkh67@gmail.com

ARTICLE INFO

Article history:

Received : April 2025
Revised : April 2025
Accepted : May 2025
Published : May 2025

ABSTRACT

In recent years, Environmental, Social, and Governance (ESG) initiatives have sprouted into the front and center of both the global and national investment stage. In Indonesia, while the regulators and corporations have made their attempt in the promotion of ESG practices, how much such practices are construed to be influential in investment decisions remains ambiguous. Therefore, this study aims at providing an empirical study of the impact of ESG initiatives on investment decisions in the Indonesian capital market, evaluate which ESG dimension is most influential, and look at the mediating role of investor perception. This study adopts a quantitative explanatory approach, using Structural Equation Modeling based on Partial Least Squares (SEM-PLS), with an estimation of 135 firms' ESG data along with the perceptions of 200 investors. The findings indicate that ESG initiatives exert a significant influence on investment decisions, and governance is the most prominent factor. Moreover, it was found that investor perception has a considerable mediating role in the relationship between ESG and investment decisions. This study thus offers a new approach to the literature on ESG in Indonesia, as it integrates and contextualizes the results while emphasizing the key role of investor perception in sustainable investment decision-making.

Keywords: *ESG, investment decision, investor perception, governance, SEM-PLS.*

OPEN ACCESS

This journal is an open-access publication. All articles are freely and permanently accessible to everyone. Copyright © 2025 by the Author(s). This article is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International (CC BY-SA 4.0).

ABSTRAK

Dalam beberapa tahun terakhir, inisiatif Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menjadi perhatian utama dalam dunia investasi global maupun nasional. Di Indonesia, meskipun telah ada upaya dari regulator dan perusahaan untuk menerapkan ESG, pengaruhnya terhadap keputusan investasi belum sepenuhnya dipahami. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh inisiatif ESG terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia, serta mengevaluasi dimensi ESG yang paling berpengaruh dan peran mediasi persepsi investor. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatif dengan

Received April 2025; Revised April 2025; Accepted May 2025; Published May 2025

p-ISSN: 2809-1655 e-ISSN: 2809-1981

teknik Structural Equation Modeling berbasis Partial Least Square (SEM-PLS), melibatkan data ESG dari 135 perusahaan dan persepsi 200 investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inisiatif ESG berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dengan dimensi tata kelola (Governance) sebagai faktor paling dominan. Selain itu, persepsi investor terbukti memediasi hubungan antara ESG dan keputusan investasi secara signifikan. Penelitian ini memberikan kontribusi baru dalam literatur ESG di Indonesia dengan pendekatan integratif dan kontekstual, serta menggarisbawahi pentingnya persepsi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang berkelanjutan.
Kata Kunci: ESG, keputusan investasi, persepsi investor, tata kelola, SEM-PLS.

1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, konsep keberlanjutan telah menjadi perhatian utama secara global. Keberlanjutan tidak hanya mencakup isu lingkungan dan sosial, tetapi juga telah menjadi bagian integral dalam keputusan ekonomi dan keuangan. Salah satu pendekatan yang kini banyak diadopsi oleh dunia usaha untuk mengintegrasikan nilai-nilai keberlanjutan adalah kerangka kerja Environmental, Social, and Governance (ESG). ESG digunakan sebagai indikator non-keuangan yang menilai tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, kontribusi sosialnya, serta kualitas dan transparansi tata kelola perusahaan (Handoko & Holili, 2024). Di tingkat internasional, perusahaan yang menunjukkan kinerja ESG yang baik cenderung lebih diminati investor karena dianggap lebih mampu menghadapi risiko jangka panjang dan lebih berkelanjutan (Zhao et al., 2024). Selain itu, baik investor institusional maupun ritel mulai menempatkan ESG sebagai elemen penting dalam strategi investasi mereka, menandai pergeseran paradigma di mana ESG tidak lagi dipandang sebagai pelengkap, tetapi menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi (Wang et al., 2024).

Fenomena ini juga terlihat di Indonesia, meskipun dengan dinamika yang berbeda. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memperkenalkan indeks IDX ESG Leaders sebagai bentuk dukungan terhadap adopsi ESG (BEI, 2023), sementara Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 juga telah mewajibkan perusahaan untuk menyampaikan laporan keberlanjutan (OJK, 2017). Berdasarkan data BEI tahun 2023, sebanyak 135 perusahaan telah bergabung dalam indeks ESG, menunjukkan peningkatan signifikan dalam adopsi ESG di tingkat korporasi. Namun, partisipasi investor masih tertinggal. Survei CFA Institute tahun 2022 menunjukkan bahwa hanya 27% investor ritel di Indonesia yang mempertimbangkan ESG dalam keputusan investasi mereka, jauh di bawah rata-rata global. Hal ini mencerminkan adanya ketimpangan antara inisiatif ESG yang dilakukan oleh perusahaan dan perhatian investor terhadap hal tersebut, yang mengindikasikan bahwa pengaruh inisiatif ESG terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia masih menjadi pertanyaan penting yang perlu diteliti lebih lanjut.

Secara global, literatur mengenai ESG telah berkembang pesat. ESG dinilai sebagai bentuk integrasi keberlanjutan dalam proses bisnis yang mencakup tiga aspek penting: perlindungan lingkungan, kontribusi sosial, dan tata kelola perusahaan (Huang, 2024). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik lebih tahan terhadap risiko jangka panjang dan oleh karena itu lebih menarik bagi investor (L. Sen Zhang, 2025). Kualitas pengungkapan informasi ESG oleh perusahaan berperan penting dalam menarik perhatian investor institusional, karena dinilai sebagai sinyal positif terhadap manajemen risiko dan prospek perusahaan di masa depan (Xiao, 2024). Namun, di Indonesia, kajian ESG masih tergolong baru dan sebagian besar bersifat deskriptif. Banyak studi lebih menyoroti hubungan ESG dengan kinerja keuangan seperti ROA dan ROE, tanpa menghubungkannya secara langsung dengan perilaku atau preferensi investasi (Prasad & Mondal, 2025). Selain itu, kurangnya pemahaman investor terhadap manfaat jangka panjang ESG juga menjadi salah satu kendala utama dalam adopsi strategi investasi berkelanjutan (Liou et al., 2023). Dengan demikian, masih terdapat gap literatur yang signifikan dalam memahami bagaimana ESG memengaruhi keputusan investasi investor, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia (Cho, 2023).

Kesenjangan penelitian ini menjadi alasan utama perlunya studi yang lebih komprehensif untuk memahami secara empiris pengaruh ESG terhadap keputusan investasi. Dalam teori perilaku investor, dijelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada informasi keuangan, tetapi juga pada persepsi dan preferensi pribadi, termasuk faktor non-keuangan seperti ESG (Y. Zhang, 2024). Dalam konteks ini, ESG dapat dilihat sebagai sinyal kredibilitas perusahaan yang mencerminkan komitmen terhadap manajemen risiko dan keberlanjutan jangka panjang. Teori sinyal memperkuat pemahaman ini dengan menyatakan bahwa informasi

p-ISSN: 2803-1507 e-ISSN: 2803-1531

ESG yang disampaikan perusahaan melalui laporan keberlanjutan atau keikutsertaan dalam indeks ESG seperti IDX ESG Leaders dapat berfungsi sebagai sinyal yang kuat bagi investor (H. Liu et al., 2023). ESG bukan hanya alat evaluasi eksternal, tetapi juga bagian dari strategi perusahaan untuk menarik perhatian investor dan mengurangi asimetri informasi (Chen et al., 2025). Oleh karena itu, persepsi investor terhadap ESG menjadi elemen penting yang memediasi hubungan antara kinerja ESG dan keputusan investasi (Makhija et al., 2023).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh inisiatif ESG terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Fokus utama terletak pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG di BEI selama periode 2019 hingga 2024. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengevaluasi dimensi mana dalam ESG—lingkungan (environmental), sosial (social), atau tata kelola (governance)—yang paling dominan dalam memengaruhi keputusan investor. Di samping itu, penelitian ini akan menguji peran persepsi investor terhadap ESG sebagai mediator yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja ESG dan keputusan investasi. Untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut, penelitian ini merumuskan tiga hipotesis utama: (H1) inisiatif ESG perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi investor; (H2) dimensi Governance memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan dimensi Environmental dan Social; dan (H3) persepsi investor terhadap ESG memediasi hubungan antara kinerja ESG dan keputusan investasi.

Kebaruan dari penelitian ini terletak pada tiga aspek utama. Pertama, pendekatan integratif yang digunakan dalam studi ini memadukan data ESG perusahaan, data pasar modal, dan persepsi investor dalam satu kerangka analisis (Pasquino & Lucarelli, 2024). Kedua, penelitian ini dilakukan dalam konteks negara berkembang yang memiliki dinamika pasar dan budaya investasi yang berbeda dengan negara maju. Ketiga, periode pengamatan diperbarui hingga tahun 2024, mencakup dampak dari regulasi ESG terbaru yang diterbitkan oleh BEI dan OJK, menjadikan studi ini lebih relevan dengan kondisi aktual pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan pendekatan perilaku investor dan teori sinyal dalam menganalisis keputusan investasi, sebuah pendekatan yang masih jarang diterapkan secara komprehensif dalam literatur ESG Indonesia (Rounok et al., 2023).

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang signifikan baik secara teoretis maupun praktis. Dari sisi teoretis, penelitian ini memperkaya literatur ESG dengan mengintegrasikan variabel persepsi investor dalam analisis, memperkuat pengembangan teori perilaku investor dan teori sinyal dalam konteks pasar modal Indonesia. Sementara dari sisi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi yang relevan bagi perusahaan dalam menyusun strategi ESG yang efektif dan kredibel di mata investor, serta bagi regulator dalam merancang kebijakan ESG yang mendorong adopsi secara lebih luas dan menyeluruh. Dengan demikian, penelitian ini memiliki potensi untuk memperkuat ekosistem pasar modal Indonesia yang tidak hanya mengedepankan profitabilitas, tetapi juga keberlanjutan jangka panjang.

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1. Perancangan Model Penelitian ESG-Investasi di Pasar Modal Indonesia

Penelitian ini mengusulkan model analisis untuk menguji secara empiris pengaruh inisiatif Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Usulan penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena meningkatnya kesadaran global terhadap pentingnya keberlanjutan dalam investasi, namun dengan konteks lokal di Indonesia yang masih menunjukkan kesenjangan pemahaman dan penerapan ESG, baik oleh perusahaan maupun investor. (Kusumo, 2024) menekankan bahwa peningkatan transparansi melalui pengungkapan informasi ESG dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif eksplanatif, yang bertujuan tidak hanya untuk menggambarkan kondisi tetapi juga menjelaskan hubungan sebab-akibat antara kinerja ESG perusahaan dan perilaku investasi investor. Fokus utama penelitian ini adalah untuk mengkaji secara komprehensif bagaimana skor ESG, dimensi ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola), serta persepsi investor memengaruhi keputusan investasi di pasar modal Indonesia selama periode 2019 hingga 2024.

2.2. Pendekatan dan Teknik Analisis yang Digunakan

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif eksplanatif dengan teknik analisis Structural Equation Modeling berbasis Partial Least Square (SEM-PLS). Pemilihan metode ini didasarkan pada kompleksitas model yang melibatkan variabel laten seperti persepsi investor, serta hubungan langsung

p-ISSN: 2809-1655 e-ISSN: 2809-1981

dan tidak langsung antar variabel. SEM-PLS dianggap paling sesuai karena tidak mensyaratkan distribusi data yang normal dan mampu menguji model dengan banyak konstruk secara simultan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji tiga hipotesis utama: (1) apakah terdapat pengaruh positif signifikan antara inisiatif ESG terhadap keputusan investasi; (2) apakah dimensi governance memiliki pengaruh dominan dibandingkan dimensi lainnya; dan (3) apakah persepsi investor memediasi hubungan antara ESG dan keputusan investasi. Dengan demikian, penggunaan SEM-PLS memungkinkan pengujian hipotesis secara menyeluruh dalam satu model terpadu.

2.3. Sumber Data, Responden, dan Alat Ukur yang Digunakan

Penelitian ini menggunakan tiga jenis data utama: data ESG perusahaan, data pasar modal, dan data persepsi investor. Mengacu pada studi (Sriasih et al., 2025), persepsi dan emosi investor memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, terutama dalam kondisi volatilitas pasar. Pertama, data ESG dikumpulkan dari laporan keberlanjutan perusahaan dan sumber resmi seperti IDX ESG Leaders, yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mencakup 135 perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG selama tahun 2019 hingga 2024. Masing-masing perusahaan akan dianalisis berdasarkan skor ESG dan keterbukaan informasinya, termasuk dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kedua, data pasar modal diperoleh dari platform BEI dan Bloomberg, meliputi volume perdagangan saham, rasio kepemilikan institusional, dan fluktuasi harga saham untuk mengidentifikasi respons investor terhadap ESG. Ketiga, untuk mengukur persepsi investor, digunakan instrumen berupa kuesioner skala Likert 1–5 yang dirancang berdasarkan indikator persepsi terhadap ESG. Kuesioner ini disebarkan kepada 200 responden, terdiri dari 100 investor institusional dan 100 investor ritel, yang aktif berinvestasi di saham perusahaan ESG. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, yaitu memilih responden yang relevan berdasarkan kriteria keterlibatan dalam investasi ESG.

Sebagai pelengkap data kuantitatif, penelitian ini juga melibatkan data primer berupa wawancara semi-terstruktur dengan sejumlah pelaku UMKM dan investor ritel untuk menggali persepsi dan pengalaman mereka secara langsung terkait ESG. Wawancara dilakukan terhadap lima pelaku UMKM dan lima investor ritel yang telah menyatakan minat atau keterlibatan dalam investasi berbasis keberlanjutan. Salah satu pelaku UMKM, (pemilik usaha kopi ramah lingkungan di Jawa Barat), mengungkapkan: *"Kami mulai terdorong untuk menerapkan prinsip ESG karena beberapa investor luar negeri mulai menanyakan laporan keberlanjutan kami. Tapi sejujurnya, kami belum benar-benar paham apa itu ESG dalam praktiknya."* Sementara itu, seorang investor ritel berusia 28 tahun yang aktif menggunakan platform sekuritas digital mengatakan: *"Saya memang mulai memilih saham-saham yang masuk indeks ESG karena kesannya lebih aman dan punya prospek jangka panjang. Tapi saya juga masih bingung, apakah semua perusahaan itu sungguh-sungguh atau cuma formalitas."* Kutipan-kutipan ini memberikan ilustrasi penting mengenai adanya kesenjangan pemahaman antara konsep ESG yang ditawarkan di pasar modal dan persepsi aktual pelaku ekonomi di lapangan. Hal ini menjadi landasan penting dalam pendekatan studi kasus, sekaligus memperkaya konteks analisis kuantitatif dengan data empiris yang bersifat kualitatif. Alat bantu analisis data meliputi software SmartPLS untuk pengujian SEM dan SPSS untuk uji validitas dan reliabilitas instrumen penelitian.

2.4. Kerangka Teoritis yang Mendasari Pemodelan

Secara teoretis, penelitian ini mengembangkan sebuah kerangka pemodelan berdasarkan kombinasi antara Teori Sinyal (Signaling Theory) dan Teori Perilaku Investor (Investor Behavior Theory). Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi ESG yang diungkapkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal kualitas yang mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dengan kata lain, keterbukaan informasi keberlanjutan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Sementara itu, teori perilaku investor menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi rasional dan objektif, tetapi juga oleh persepsi subjektif investor terhadap faktor non-keuangan seperti keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dalam kerangka ini, persepsi investor tidak hanya menjadi hasil dari informasi ESG, tetapi juga menjadi mediasi dalam proses pengambilan keputusan. Dengan demikian, penelitian ini mengembangkan model hubungan antara ESG dan keputusan investasi yang dimediasi oleh persepsi investor, sekaligus mengidentifikasi dimensi ESG mana yang paling dominan dalam membentuk persepsi tersebut.

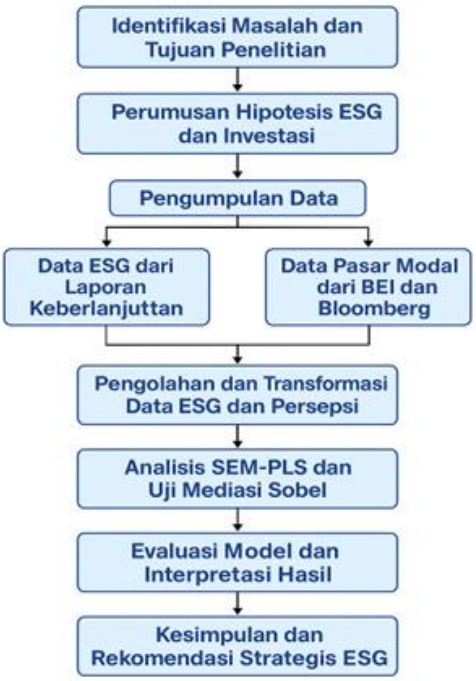
2.5. Tahapan Pelaksanaan dan Analisis Data Penelitian

p-ISSN: 2803-1507 e-ISSN: 2803-1531

Implementasi penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahapan yang sistematis dan saling berkaitan. Tahap pertama adalah pengumpulan data, meliputi akuisisi laporan keberlanjutan perusahaan, pengunduhan data pasar modal dari BEI dan Bloomberg, serta penyebaran kuesioner kepada investor. Tahap kedua adalah pengolahan dan transformasi data, yaitu mengubah data mentah menjadi variabel yang terukur dan siap dianalisis. Skor ESG dikategorikan berdasarkan klasifikasi indeks ESG BEI, sedangkan data persepsi investor diolah dari hasil kuesioner. Tahap ketiga adalah analisis statistik menggunakan SEM-PLS, dengan pengujian validitas konstruk, reliabilitas, serta pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel. Uji mediasi dilakukan dengan Sobel Test untuk mengukur signifikansi persepsi investor sebagai mediator antara ESG dan keputusan investasi. Evaluasi model dilakukan melalui analisis R^2, Q^2, dan nilai SRMR, untuk menilai daya prediksi dan kesesuaian struktural model secara menyeluruh.

2.6. Visualisasi Alur Proses Penelitian

Diagram alur proses penelitian pada gambar 1 menggambarkan tahapan utama yang dilakukan dalam studi ini. Penelitian dimulai dari identifikasi masalah dan perumusan hipotesis mengenai pengaruh ESG terhadap keputusan investasi. Selanjutnya dilakukan pengumpulan data yang terdiri dari tiga sumber utama: data ESG perusahaan, data pasar modal, dan persepsi investor melalui survei. Data tersebut diolah dan dikonversi menjadi variabel penelitian, yang kemudian dianalisis menggunakan teknik SEM-PLS untuk menguji hubungan antar variabel dan peran mediasi persepsi investor. Proses ini diakhiri dengan evaluasi model dan penyusunan kesimpulan serta rekomendasi kebijakan ESG yang strategis berdasarkan hasil analisis.

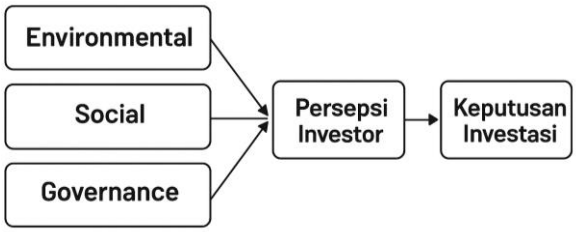


Gambar 1. Alur Proses Penelitian Pengaruh Inisiatif ESG terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia

2.7. Kerangka Konseptual Penelitian tentang Pengaruh Inisiatif ESG terhadap Keputusan Investasi

Kerangka pemikiran pada gambar 2 menjelaskan bahwa inisiatif ESG, yang terdiri dari dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola, memengaruhi keputusan investasi investor. Namun, pengaruh tersebut tidak selalu langsung. Persepsi investor bertindak sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan tersebut. Artinya, semakin positif persepsi investor terhadap kinerja ESG perusahaan, semakin besar kecenderungan mereka untuk berinvestasi. Model ini didasarkan pada Teori Sinyal, yang menyatakan bahwa ESG merupakan sinyal kualitas perusahaan, dan Teori Perilaku Investor, yang menekankan pentingnya persepsi dalam pengambilan keputusan. Hubungan ini akan diuji melalui pendekatan SEM-PLS untuk melihat pengaruh langsung dan tidak langsung secara simultan.

p-ISSN: 2809-1655 e-ISSN: 2809-1981



Gambar 2. Alur Proses Penelitian Pengaruh Inisiatif ESG terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia

3. HASIL DAN DISKUSI

3.1. Analisis Kualitas Data Konstruk Penelitian

Interpretasi awal dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam model memiliki kualitas yang baik, baik dari segi validitas maupun reliabilitas konstruk. Hal ini penting untuk menjamin keabsahan hasil pengujian selanjutnya. Validitas konstruk diuji melalui analisis validitas konvergen, yang melibatkan pengukuran nilai loading factor dan nilai Average Variance Extracted (AVE), sementara reliabilitas konstruk diuji melalui Cronbach's Alpha dan Composite Reliability. Seluruh indikator dalam konstruk seperti ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola), persepsi investor, serta keputusan investasi dinyatakan valid apabila nilai loading factor di atas 0.7 dan AVE di atas 0.5. Sementara itu, konstruk dikatakan reliabel apabila nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability masing-masing di atas 0.7. Tabel 1 berikut ini menyajikan ringkasan hasil uji validitas dan reliabilitas yang menunjukkan bahwa semua konstruk dalam model telah memenuhi kriteria yang ditetapkan, hasil menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah melewati uji kelayakan, baik dari sisi validitas maupun reliabilitas. Hal ini menandakan bahwa model layak untuk dilanjutkan ke tahap pengujian hubungan antar variabel.

Tabel 1. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Konstruk

Konstruk	Loading Factor > 0.7	AVE > 0.5	Cronbach's Alpha > 0.7	Composite Reliability > 0.7
ESG (Lingkungan)	✓	✓	✓	✓
ESG (Sosial)	✓	✓	✓	✓
ESG (Tata Kelola)	✓	✓	✓	✓
Persepsi Investor	✓	✓	✓	✓
Keputusan Investasi	✓	✓	✓	✓

3.2. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung ESG terhadap Keputusan Investasi

Hasil pengujian selanjutnya ditujukan untuk menguji ketiga hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai koefisien jalur (path coefficient), nilai t-statistik, dan tingkat signifikansi (p-value) dari hubungan antar variabel. Tiga jalur utama yang dianalisis meliputi: pengaruh langsung ESG terhadap keputusan investasi, kontribusi masing-masing dimensi ESG terhadap keputusan investasi, serta peran persepsi investor sebagai variabel mediasi. Pertama, pengaruh ESG secara umum terhadap keputusan investasi menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik inisiatif ESG yang dilakukan perusahaan, semakin besar kemungkinan investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Di sisi lain, ketika ketiga dimensi ESG diuji secara individual, ditemukan bahwa dimensi Governance (tata kelola) memberikan pengaruh yang paling dominan terhadap keputusan investasi dibandingkan dua dimensi lainnya. Ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dianggap sebagai sinyal kredibilitas dan daya tarik investasi yang lebih kuat oleh investor, terutama investor institusional. Selanjutnya, dimensi Environmental dan Social juga memberikan pengaruh positif yang signifikan, namun dengan kontribusi yang lebih rendah dibandingkan dimensi Governance. Hasil lengkap pengujian hubungan langsung antar variabel disajikan dalam Tabel 2 berikut.

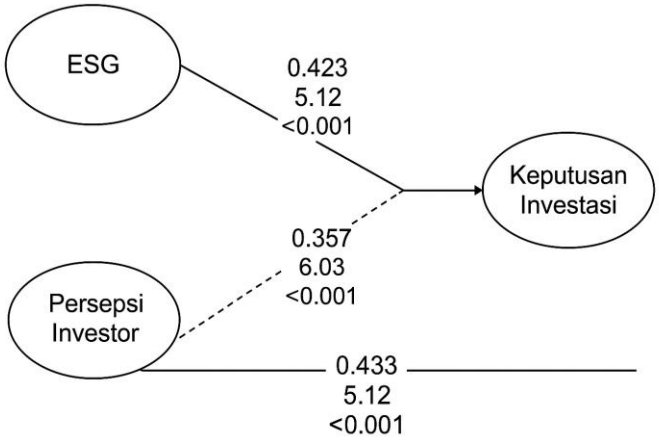
Tabel 2. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas Konstruk

Jalur Pengaruh	Koefisien Jalur	Nilai t	p-value	Keterangan
ESG → Keputusan Investasi	0.423	5.12	<0.001	Signifikan
Governance → Keputusan Investasi	0.511	6.24	<0.001	Signifikan dan dominan

p-ISSN: 2803-1507 e-ISSN: 2803-1531

Environmental → Keputusan Investasi	0.231	2.91	0.004	Signifikan
Social → Keputusan Investasi	0.205	2.15	0.032	Signifikan

Selain pengaruh langsung, pengujian juga dilakukan terhadap peran persepsi investor sebagai variabel mediasi antara ESG dan keputusan investasi. Hasil pengujian menggunakan Sobel Test menunjukkan bahwa persepsi investor secara signifikan memediasi hubungan tersebut. Artinya, persepsi positif terhadap kinerja ESG perusahaan memperkuat pengaruh ESG terhadap kecenderungan investor untuk melakukan investasi. Ini mendukung pendekatan teoritis bahwa persepsi memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Model hubungan ini divisualisasikan pada Gambar 3.



Gambar 2. Alur Proses Penelitian Pengaruh Inisiatif ESG terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia

Hasil dari uji mediasi lebih lanjut dijelaskan dalam Tabel 3. Jadi dapat disimpulkan bahwa baik pengaruh langsung maupun tidak langsung ESG terhadap keputusan investasi sama-sama signifikan, dan peran mediasi persepsi investor berperan memperkuat hubungan tersebut.

Tabel 3. Hasil Uji Mediasi (Sobel Test)

Jalur Mediasi	Koefisien Tidak Langsung	Nilai Z	p-value	Mediasi Signifikan
ESG → Persepsi → Keputusan Investasi	0.185	3.76	<0.001	Ya

3.3. Evaluasi Kecocokan dan Daya Prediksi Model SEM-PLS

Evaluasi model dilakukan dengan menilai seberapa besar variabel independen (ESG dan persepsi investor) mampu menjelaskan variabel dependen, yaitu keputusan investasi. Penilaian ini menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2), predictive relevance (Q^2), serta kesesuaian model (SRMR). Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh model. Sementara itu, nilai Q^2 mengindikasikan relevansi prediktif model, dan SRMR mengukur kecocokan model struktural secara keseluruhan. Hasil evaluasi model disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4. Nilai R^2, Q^2 dan SRMR Model SEM

Konstruk	R^2	Q^2	Keterangan
Keputusan Investasi	0.623	0.442	Kuat dan Relevan Prediktif
Persepsi Investor	0.588	0.397	Kuat dan Relevan
SRMR	0.065	-	Memenuhi batas toleransi (SRMR < 0.08)

Nilai R^2 sebesar 0.623 menunjukkan bahwa 62.3% variabel keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel ESG dan persepsi investor, yang tergolong sangat baik dalam konteks penelitian sosial. Nilai Q^2 yang tinggi juga menunjukkan bahwa model memiliki daya prediksi yang kuat, sementara nilai SRMR sebesar 0.065 berada di bawah ambang batas 0.08, yang berarti model sudah sesuai dan fit secara statistik.

Diskusi

p-ISSN: 2809-1655 e-ISSN: 2809-1981

Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa inisiatif ESG memberikan dampak positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Temuan ini memperkuat peran ESG sebagai determinan non-keuangan yang mampu memengaruhi perilaku investor, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian terbaru yang menunjukkan bahwa kinerja ESG yang positif meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan di pasar negara berkembang (Kim, 2025). Keberhasilan pengujian hipotesis utama bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi menegaskan bahwa elemen keberlanjutan kini telah menjadi pertimbangan penting, terutama bagi investor yang memiliki kesadaran terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (Dung et al., 2024).

Dimensi Governance ditemukan sebagai aspek yang paling dominan dibandingkan dimensi Environmental dan Social. Hal ini tercermin dari nilai koefisien tertinggi pada jalur Governance → Keputusan Investasi, yakni 0.511, dibandingkan dengan Environmental (0.231) dan Social (0.205). Hasil ini memperlihatkan bahwa praktik tata kelola yang baik menjadi indikator utama dalam menarik minat investor, terutama dalam memberikan sinyal kredibilitas perusahaan di mata publik. Temuan ini sejalan dengan perspektif teori sinyal, yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG merupakan sinyal kualitas yang dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Reber et al., 2022).

Lebih jauh lagi, peran persepsi investor sebagai mediator juga terkonfirmasi melalui uji mediasi, di mana jalur tidak langsung dari ESG ke keputusan investasi menunjukkan signifikansi yang kuat (nilai $Z = 3.76$; $p < 0.001$). Hal ini menegaskan bahwa investor tidak hanya merespons informasi ESG secara objektif, tetapi juga melalui persepsi subjektif terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan. Dengan kata lain, semakin positif persepsi terhadap praktik ESG, semakin besar dorongan untuk melakukan investasi. Model ini mengintegrasikan kerangka teori sinyal dan teori perilaku investor, sebagaimana telah dirancang dalam kerangka konseptual penelitian (Bongermino & Romagnoli, 2025), yang menyatakan bahwa persepsi merupakan elemen kunci dalam menjembatani sinyal ESG perusahaan dengan keputusan investor.

Dari sisi kesesuaian model, nilai R^2 sebesar 0.623 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan lebih dari 62% variasi dalam keputusan investasi, sedangkan nilai Q^2 sebesar 0.442 mengindikasikan relevansi prediktif yang kuat. Nilai SRMR sebesar 0.065 menunjukkan bahwa model yang dikembangkan berada dalam ambang batas fit statistik yang baik. Hal ini mendukung bahwa model konseptual yang menggabungkan ESG, persepsi investor, dan keputusan investasi telah secara empiris terbukti memadai dan akurat untuk merepresentasikan dinamika hubungan antar variabel dalam konteks pasar modal Indonesia (Qu & Su, 2024).

Meski demikian, studi ini memiliki keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, pendekatan kuantitatif melalui SEM-PLS tidak menangkap nuansa kualitatif dari persepsi dan motivasi investor yang bisa sangat kontekstual dan dinamis. Kedua, sampel investor yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 200 responden yang sudah aktif dalam pasar saham dan memiliki eksposur terhadap ESG, yang mungkin tidak mencerminkan keseluruhan populasi investor di Indonesia. Ketiga, faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, dinamika pasar global, atau perubahan kebijakan regulasi belum dimasukkan dalam model, sehingga menyisakan ruang ketidakpastian yang belum dijelaskan oleh variabel dalam studi ini.

Melalui hasil yang diperoleh, studi ini membuka peluang untuk eksplorasi lanjutan. Pertama, perluasan cakupan studi ke sektor industri tertentu dapat membantu memahami apakah pengaruh dimensi ESG bervariasi tergantung sektor usaha (Jasni & Zulkifli, 2024). Kedua, eksplorasi longitudinal dapat dilakukan untuk melihat apakah persepsi dan pengaruh ESG berubah dari waktu ke waktu, terutama setelah implementasi kebijakan ESG dari OJK 2017 dan BEI 2023. Ketiga, perlu dikembangkan pendekatan campuran yang menggabungkan data kuantitatif dan kualitatif untuk menangkap kompleksitas preferensi investor, khususnya dalam menjawab pertanyaan besar terkait bagaimana ESG diterjemahkan ke dalam nilai strategis oleh investor dalam konteks pasar Indonesia yang unik.

Hasil penelitian ini tidak hanya memberikan jawaban terhadap pertanyaan empiris mengenai pengaruh ESG terhadap keputusan investasi, tetapi juga menyoroti pentingnya persepsi sebagai katalisator yang memperkuat efektivitas sinyal ESG. Studi ini juga menekankan bahwa keberlanjutan telah menjadi dimensi strategis dalam investasi di Indonesia, meskipun masih memerlukan penguatan dari sisi edukasi investor dan kualitas pengungkapan perusahaan.

Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan literatur ESG di Indonesia dengan membangun kerangka teoretis yang mengintegrasikan Teori Sinyal dan Teori Perilaku Investor ke dalam analisis pengambilan keputusan investasi (Faruq & Chowdhury, 2025). Tidak seperti banyak studi

p-ISSN: 2803-1507 e-ISSN: 2803-1531

sebelumnya yang hanya berfokus pada hubungan ESG dan kinerja keuangan, penelitian ini menempatkan persepsi sebagai variabel mediasi utama yang menjembatani pengaruh ESG terhadap keputusan investor (Pong & Man, 2024). Hal ini memperkaya pendekatan ilmiah dalam kajian ESG, khususnya di pasar negara berkembang, di mana dinamika persepsi dan preferensi investor masih dipengaruhi oleh faktor psikologis, informasi terbatas, dan ketidakpastian regulasi (Z. Liu et al., 2023). Dari sisi metodologis, penggunaan SEM-PLS memungkinkan pengujian hubungan kompleks antar variabel laten dan non-laten dalam satu model terpadu (Ringle et al., 2023). Validitas statistik yang kuat dari model ini menunjukkan bahwa pendekatan tersebut dapat direplikasi dan diterapkan dalam konteks riset ESG lainnya. Tambahan data primer berupa wawancara semi-terstruktur dengan pelaku UMKM dan investor ritel juga memberikan kedalaman pada studi ini, menunjukkan bahwa kesenjangan pemahaman ESG masih menjadi tantangan nyata di lapangan. Sebagai contoh, pelaku UMKM menyampaikan bahwa mereka masih meraba dalam menerapkan prinsip ESG meskipun mendapat dorongan dari calon investor, sementara investor ritel menyatakan minat terhadap saham ESG, tetapi meragukan keseriusan implementasinya. Studi ini tidak hanya menjawab persoalan empiris mengenai efektivitas ESG sebagai determinan keputusan investasi, tetapi juga menawarkan kontribusi teoretis dan metodologis yang relevan untuk memperkuat posisi ESG sebagai bagian integral dalam strategi investasi berkelanjutan di Indonesia. Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi pengembangan riset lanjut yang lebih kontekstual, lintas sektor, dan lintas pendekatan, guna memperkuat ekosistem pasar modal yang berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa inisiatif ESG (Environmental, Social, and Governance) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Ketiga dimensi ESG lingkungan, sosial, dan tata Kelola berkontribusi terhadap keputusan investor, namun dimensi tata kelola (governance) terbukti paling dominan dalam memengaruhi preferensi investasi. Hal ini menegaskan bahwa praktik tata kelola yang baik dipandang sebagai sinyal kredibilitas yang kuat oleh investor, khususnya investor institusional. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa persepsi investor memainkan peran sebagai mediator yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara inisiatif ESG perusahaan dan keputusan investasi. Semakin positif persepsi investor terhadap kinerja keberlanjutan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan mereka untuk berinvestasi. Model konseptual yang dikembangkan melalui pendekatan SEM-PLS terbukti relevan dan memiliki daya prediksi yang kuat, sehingga memperkuat pentingnya ESG sebagai faktor strategis dalam pengambilan keputusan investasi yang berkelanjutan, bahkan dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini menyadari adanya keterbatasan, sehingga beberapa saran dapat diberikan untuk pengembangan studi di masa depan. Pertama, pendekatan metodologis sebaiknya diperluas dengan menggabungkan metode kuantitatif dan kualitatif (mixed methods), agar persepsi dan motivasi investor dapat dipahami secara lebih komprehensif, terutama dalam menilai ESG sebagai sinyal strategis. Kedua, penelitian longitudinal disarankan untuk mengamati perubahan dampak ESG terhadap keputusan investasi dari waktu ke waktu, khususnya pasca implementasi kebijakan ESG di Indonesia. Ketiga, penelitian lebih lanjut dapat difokuskan pada sektor industri tertentu guna mengeksplorasi apakah pengaruh masing-masing dimensi ESG bervariasi berdasarkan karakteristik industri. Keempat, cakupan responden dapat diperluas, baik dari sisi jumlah maupun profil (termasuk investor pemula dan masyarakat umum), agar representasi pasar menjadi lebih inklusif. Kelima, pengaruh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan perubahan kebijakan global perlu dimasukkan dalam model analisis untuk memahami dinamika keputusan investasi secara menyeluruh. Terakhir, evaluasi terhadap kualitas dan transparansi pengungkapan ESG oleh perusahaan juga menjadi agenda penting, mengingat pengungkapan yang baik dapat memperkuat kepercayaan investor dan memperbesar dampak ESG terhadap keputusan investasi.

REFERENSI

Bongermino, G., & Romagnoli, S. (2025). ESG rating and ambiguity: an informative and distorted signal-based approach. *Decisions in Economics and Finance*. https://doi.org/10.1007/s10203-025-00507-y.

Chen, W., Xie, Z., & Huang, M. (2025). Corporate ESG performance and the capital market's information environment: evidence from analysts' forecasts. *Journal of Applied Economics*, *28*(1). https://doi.org/10.1080/15140326.2024.2433770.

Cho, E. (2023). Time-varying preferences for ESG investments: evidence from an emerging market. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, *31*(2), 121–138. https://doi.org/10.1108/JDQS-11-2022-0025.

p-ISSN: 2809-1655 e-ISSN: 2809-1981

Dung, N. T. P., Anh, N. T. M., Toan, P. H., Hieu, L. T., Linh, N. T., & Hang, H. T. (2024). the Impact of Environmental, Social, and Governance Information on Individual Stock Investment Decisions. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, *14*(2), 32–43. https://doi.org/10.22495/rgcv14i2p4.

Faruq, A. T. M. O., & Chowdhury, M. A. R. (2025). *Financial Markets and ESG: How Big Data is Transforming Sustainable Investing in Developing countries*.

Handoko, S., & Holili, M. H. (2024). *The Integration of Environmental , Social , and Governance (ESG) Metrics in Performance Evaluation : A Strategic Management Accounting Approach*. *3*(1).

Huang, Y. (2024). Assessing the Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) Factors in Sustainable Strategies: A Review of Progress in the Communications Industry. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, *88*(1), 294–301. https://doi.org/10.54254/2754-1169/88/20241050.

Jasni, N. S., & Zulkifli, A. (2024). The moderating role of sector risk in the relationship between ESG and financial performance: Evidence from top companies in Malaysia. *Edelweiss Applied Science and Technology*, *8*(2), 59–72. https://doi.org/10.55214/25768484.v8i2.672.

Kim, E. (2025). The Effect of Foreign Investors on ESG Investment Efficiency: Evidence from South Korea. *Sustainability (Switzerland)*, *17*(5). https://doi.org/10.3390/su17052267.

Kusumo, H. (2024). *Corporate Governance and Firm Performance : The Role of Shareholder Activism in Emerging Markets*. *3*(3), 470–487.

Liou, J. J. H., Liu, P. Y. L., & Huang, S. W. (2023). Exploring the key barriers to ESG adoption in enterprises. *Systems and Soft Computing*, *5*(April 2024). https://doi.org/10.1016/j.sasc.2023.200066.

Liu, H., Wei, S., & Zhang, J. (2023). Corporate Lobbying and ESG Reports: Patterns among US Companies, 1999-2017. *Business and Politics*, 293–314. https://doi.org/10.1017/bap.2023.10.

Liu, Z., Duan, X., Cheng, H., Liu, Z., Li, P., & Zhang, Y. (2023). Empowering High-Quality Development of the Chinese Sports Education Market in Light of the "Double Reduction" Policy: A Hybrid SWOT-AHP Analysis. *Sustainability (Switzerland)*, *15*(3). https://doi.org/10.3390/su15032107.

Makhija, P., Chacko, E., Kukreja, M., & Agarwal, S. (2023). Sustainable Investing with ESG - Variables Impacting Individual Investor Decisions. *SDMIMD Journal of Management*, 91–101. https://doi.org/10.18311/sdmimd/2023/32699.

Pasquino, M., & Lucarelli, C. (2024). Socially responsible investments inside out: a new conceptual framework for investigating retail investor preferences. *International Journal of Bank Marketing*, *43*(3), 449–475. https://doi.org/10.1108/IJBM-02-2024-0077.

Pong, H. K., & Man, F. L. C. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Perception on Investor Trust and Brand Relationship Quality: A Study Among Retail Investors in Hong Kong. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(10). https://doi.org/10.3390/jrfm17100455.

Prasad, R., & Mondal, A. (2025). Nexus between ESG scores and financial performance: evidence from the Indian banking sector. *Asian Journal of Accounting Research*. https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2024-0244.

Qu, W., & Su, Z. (2024). The Role of ESG Ratings in Shaping Chinese Investors' Decision-Making Behavior: An Analysis from the Fund Signaling Perspective. *Sustainability*, *16*(12), 4934. https://doi.org/10.3390/su16124934.

Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, *179*(3), 867–886. https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8.

Ringle, C. M., Sarstedt, M., Sinkovics, N., & Sinkovics, R. R. (2023). A perspective on using partial least squares structural equation modelling in data articles. *Data in Brief*, *48*(April). https://doi.org/10.1016/j.dib.2023.109074.

Rounok, N., Qian, A., & Alam, M. A. (2023). The Effects of ESG issues on investment decision through corporate reputation: Individual investors' perspective. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, *12*(2), 73–88. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i2.2354.

Sriasih, S. D., Razak, F. A., & Ikhsan, H. (2025). *AI-Driven Sentiment Analysis of Retail Investor Behavior during Market Volatility : A Study of Twitter Data in Southeast Asia*. *4*(1), 741–756. https://doi.org/10.51903/jmi.v4i1.179.

Wang, Y., Dong, Y., & Zhou, T. (2024). *An Analysis of the Influence of Environmental , Social , and Governance (ESG) Factors on Multinational Investment Decision-Making*. *5*(3), 8–15..

Xiao, Q. (2024). ESG Disclosure, Institutional Investor Preferences and Firm Value. *Frontiers in Business, Economics and Management*, *13*(3), 247–256. https://doi.org/10.54097/sj18nb28.

p-ISSN: 2803-1507 e-ISSN: 2803-1531

Zhang, L. Sen. (2025). The impact of ESG performance on the financial performance of companies: evidence from China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies. *Frontiers in Environmental Science*, *13*(February), 1–15. https://doi.org/10.3389/fenvs.2025.1507151.

Zhang, Y. (2024). ESG Perceptions: Investigating Investor Motivations and Characteristics. *Financial Services Review*, *32*(2), 29–52. https://doi.org/10.61190/fsr.v32i2.3591.

Zhao, Y., Gao, Y., & Hong, D. (2024). Sustainable Innovation and Economic Resilience: Deciphering ESG Ratings' Role in Lowering Debt Financing Costs. In *Journal of the Knowledge Economy*. Springer US. https://doi.org/10.1007/s13132-024-02129-y