

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

PENGARUH ESG RISK RATING TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN DI
INDONESIA

Faiza Nur Aulia, Ali Mutasowifin

IPB University

ARTICLE INFO

Keywords: ESG; ESG rating; company performance; company value

Kata Kunci: ESG; ESG rating; kinerja perusahaan; nilai perusahaan

Corresponding author:

Ali Mutasowifin

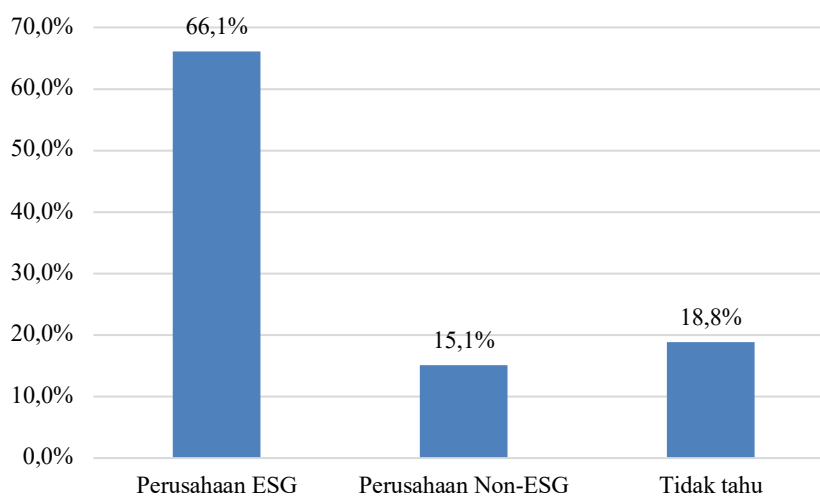
alimu@apps.ipb.ac.id

Abstract. The increased awareness of society towards ESG (Environmental, Social, and Governance) issues led to a rise in ESG investment trends. ESG was related to SDGs, making it one parameter for implementing SDGs in the financial industry in Indonesia. Implementing ESG in Indonesia has proven to be difficult, even though it can greatly affect company performance and value. The goal of this study was to examine the impact of ESG risk rating on performance and value of Indonesian companies. The sample was selected using a purposive sampling technique, consisting of 19 companies listed in the IDX ESG Leaders index (IDXESGL) that consistently recorded over 5 major evaluation periods in March 2021 - March 2023, resulting in total of 95 observational samples. Data analysis was performed using descriptive statistical analysis and panel data regression using Microsoft Excel and E-views 9. The results of data analysis indicated that ESG risk rating did not have a significant effect on operational performance (ROA), financial performance (ROE), and company value (Tobin's Q).

Abstrak. Peningkatan kesadaran masyarakat akan isu ESG (Environmental, Social, dan Governance) menyebabkan tren investasi ESG meningkat. ESG berkaitan dengan SDGs sehingga ESG dijadikan salah satu parameter pelaksanaan pembangunan SDGs dalam industri keuangan di Indonesia. Namun, implementasi ESG di Indonesia masih menghadapi beberapa kendala, padahal risiko ESG terkait dan berpotensi dapat menggambarkan kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG risk rating terhadap kinerja operasional, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan di Indonesia. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan yang termasuk dalam indeks IDX ESG Leaders (IDXESGL) yang konsisten tercatat pada 5 periode evaluasi mayor pada Maret 2021 – Maret 2023 sehingga jumlah sampel observasi adalah 95 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi data panel menggunakan Microsoft Excel dan Eviews 9. Hasil analisis data menunjukkan ESG risk rating tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional (ROA), kinerja keuangan (ROE), dan nilai perusahaan (Tobin's Q).

PENDAHULUAN

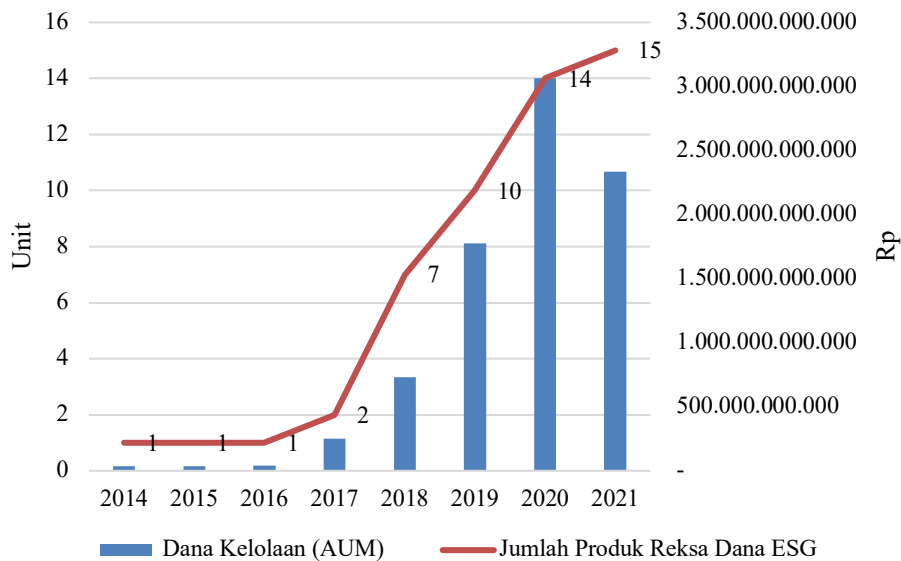
Keprihatinan masyarakat atas kerusakan lingkungan dan perubahan iklim akibat eksploitasi yang dilakukan tanpa mempertimbangkan aspek keberlanjutan hidup menyebabkan topik terkait *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) menjadi sorotan berbagai pihak. Hal ini sejalan dengan meningkatnya kesadaran masyarakat tentang investasi berbasis ESG dalam beberapa tahun terakhir (Kartika *et al.*, 2023). Investasi berbasis ESG dianggap menarik karena dengan berinvestasi di perusahaan yang menerapkan ESG berarti investor ikut berkontribusi terhadap lingkungan dan masyarakat secara positif (Insight, 2022). Gambar 1 memvisualisasikan persentase pelaku investasi di Indonesia yang memiliki saham di perusahaan yang mengutamakan prinsip ESG, non-ESG, dan yang tidak tahu apakah perusahaan tempat investasinya mengutamakan ESG atau tidak.



Gambar 1. Proporsi kepemilikan investasi di perusahaan menurut prinsip ESG

Sumber: Katadata Insight Center (2022)

Gambar 1 menunjukkan bahwa 66,1% dari total 595 responden pelaku investasi di Indonesia memiliki saham di perusahaan yang mengutamakan ESG, yang dapat dimaknai mayoritas responden menganggap ESG sebagai hal yang penting dalam berinvestasi. Riset Mandiri Institute (2022) menyatakan bahwa tren investasi pada instrumen ESG dipengaruhi oleh ketertarikan investor atas isu tertentu, di mana isu yang paling diminati investor individual Indonesia adalah isu lingkungan dibanding dua isu lainnya (sosial dan tata kelola). Tren investasi berbasis ESG meningkat sejak pertama kali diluncurkan pada tahun 2014 hingga 2021 sebagaimana terlihat di Gambar 2.



Gambar 2. Nilai dana kelolaan dan jumlah produk reksa dana ESG di Indonesia

Sumber: Databoks (2022)

Pengukuran dengan AUM digunakan karena hampir sama dengan total nilai pasar ketika melakukan perdagangan langsung di pasar saham. Berdasarkan Gambar 2, tren investasi berbasis ESG yang mengalami pertumbuhan tercermin pada 15 produk reksa dana berbasis ESG dengan nilai dana kelolaan atau *Asset Under Management* (AUM) sebesar Rp2,03 triliun per tahun 2021, dimana awalnya pada 2014 hanya terdapat 1 produk reksa dana dengan AUM sebesar Rp38 miliar. Adanya penurunan AUM pada tahun 2020 ke 2021 disebabkan oleh salah satu reksa dana yang cukup besar mengalami benturan aturan sehingga dibubarkan sementara. Namun jika semua dijumlahkan, nilai AUM tetap mengalami pertumbuhan. Dapat disimpulkan bahwa ESG menjadi tren yang tumbuh pesat karena kesadaran masyarakat terkhususnya investor akan pentingnya isu-isu keberlanjutan meningkat dengan prinsip bahwa keberlanjutan Bumi berarti kelanjutan bagi investasi yang ditanamkan pula (Nugroho, 2021). Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan bahwa kapitalisasi pasar 70 saham emiten ESG di pasar modal menguasai 56,87% dari total kapitalisasi pasar bursa atau senilai Rp5.407 triliun (VOI, 2023).

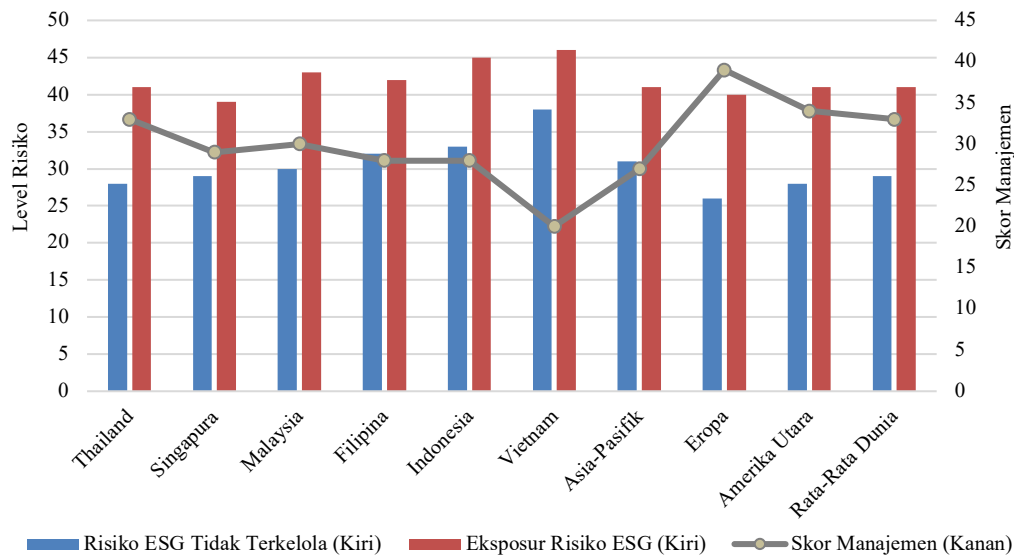
ESG merupakan seperangkat standar yang mengacu pada tiga dimensi utama, *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola) dalam mengukur aspek keberlanjutan (Bursa Efek Indonesia, 2022a). Sedangkan investasi berbasis ESG merupakan investasi yang tidak hanya memerhatikan faktor keuangan tetapi juga ESG sebagai faktor non-keuangan. ESG kini menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi yang diakui secara global. Hasil PwC Global Investor Survey 2022 menyatakan bahwa ESG masuk dalam prioritas investor dalam berbisnis, yaitu dengan tata kelola perusahaan yang efektif (49%) pada urutan ketiga dan pengurangan emisi gas rumah kaca (44%) pada urutan kelima (PwC, 2022). Investasi ESG dilihat sebagai cara berinvestasi dengan memperhatikan aspek keberlanjutan yang mempertimbangkan lingkungan, kesejahteraan sosial, dan tata kelola. Selain itu, investasi dengan mempertimbangkan faktor

ESG sebagai faktor non-keuangan mengarah kepada perusahaan yang diharapkan akan terhindar dari risiko dan mendapatkan kesempatan berkembang di masa depan yang memungkinkan berpengaruh pada kinerja dan nilai perusahaan.

Berbagai lembaga dunia seperti Morningstar Sustainalytics, Morgan Stanley Capital International (MSCI), Thomson Reuters (Refinitiv Eikon), Bloomberg, dan lain-lain mengeluarkan nilai untuk mengukur kinerja ESG perusahaan (Tarmuji *et al.*, 2016; Setiani, 2023). BEI bekerja sama dengan Sustainalytics sebagai penyedia data ESG berupa *ESG risk rating* yang merupakan salah satu pengukuran implementasi ESG. Menurut Widyantoro *et al.* (2022), nilai risiko ESG menilai sejauh mana nilai ekonomi perusahaan terancam karena pelaporan ESG. *ESG risk rating* (nilai risiko ESG) mengukur eksposur (paparan) perusahaan terhadap risiko ESG dan seberapa baik perusahaan mengelola risiko tersebut sehingga hasilnya berupa total penambahan risiko untuk tiap isu ESG yang tidak dikelola perusahaan (Sustainalytics, 2021a).

Salah satu dari lima indeks BEI berbasis ESG yang diterbitkan berdasarkan respon meningkatnya minat investor atas ekuitas berbasis ESG adalah Indeks IDX ESG *Leaders* (IDXESGL) (PwC, 2023). IDXESGL yang diluncurkan pada 14 Desember 2020 terdiri dari 30 saham dengan nilai ESG baik, tidak terlibat kontroversi secara signifikan, serta punya likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang baik. *ESG risk rating* yang dikeluarkan oleh Sustainalytics digunakan sebagai penilaian ESG dalam indeks ini. IDXESGL termasuk dalam indeks mengalami pertumbuhan yang melampaui IHSG (-4,99%) dan LQ-45 (-6,46%) dengan pertumbuhan sebesar 3,24%, tetapi jika dibandingkan Indeks ESG *Quality* 45 IDX KEHATI (10,13%), SRI-KEHATI (9,16%), dan ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI (6,9%) pertumbuhan IDXESGL masih lebih rendah dalam satu tahun terakhir hingga 16 Juni 2023 (VOI, 2023).

Tren investasi pada perusahaan yang menerapkan ESG mengalami pertumbuhan yang tergambar pada per 30 Desember 2022 terdapat 653 (79% dari total) perusahaan tercatat yang telah menyampaikan Laporan Keberlanjutan Tahun 2021, meningkat 324% dibandingkan sebelumnya yang hanya 154 perusahaan tercatat (PwC, 2023). Sebaliknya, menurut riset Mandiri Institute (2022) terdapat beberapa kendala yang dialami perusahaan terbuka dalam mengimplementasikan ESG. Kendala yang dihadapi antara lain kesulitan menentukan indikator kinerja ESG (60%), kurang pemahaman terkait isu ESG (59%), referensi informasi/data yang kurang (55%), butuh biaya ekstra untuk pengimplementasian ESG (49%), dan lain-lain. Sibarani (2023) mendukung hal tersebut dengan menyatakan bahwa penerapan prinsip ESG di Indonesia masih terbilang cukup mengkhawatirkan. Hal ini dapat dilihat dari Indonesia yang menempati peringkat ke 36 dari 47 pasar modal yang ada di dunia dalam pengungkapan ESG emiten berdasarkan survei Corporate Knights (2019). Tantangan juga terdapat dari sisi kinerja ESG Indonesia yang masih tergolong lemah dibandingkan beberapa negara lain sebagaimana perbandingannya divisualisasikan pada Gambar 3.



Gambar 3. Perbandingan kinerja ESG

Sumber: Sustainalytics (2021b)

Gambar 3 menunjukkan perbandingan kinerja ESG menggunakan ESG *risk* oleh Sustainalytics yang terdiri dari eksposur risiko ESG dan manajemen risiko ESG. Skor pada gambar tersebut merupakan rata-rata sederhana dari skor semua perusahaan di negara atau kawasan tersebut. Dapat dilihat bahwa Indonesia memiliki risiko ESG tidak terkelola yang tinggi dan skor manajemen yang rendah dibandingkan beberapa negara lainnya. Padahal kerusakan lingkungan menjadi permasalahan serius sebab muncul beriringan dengan tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang memanfaatkan sumberdaya dengan cara yang tidak sesuai demi mendapatkan keuntungan yang besar sehingga penerapan prinsip ESG menjadi penting (Syafrullah dan Muharam 2017). Menurut Stiadi *et al.* (2023), keberlangsungan suatu perusahaan sangat bergantung pada hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan sekitar. Hal itu mendukung bahwa penerapan ESG menjadi sangat penting sebab perusahaan dalam menjalankan keseluruhan aktivitas bisnis dituntut tidak hanya fokus pada keuntungan saja, tetapi juga harus memperhatikan dampak yang dihasilkan dari jalannya aktivitas operasionalnya (Safriani & Utomo, 2020).

Kinerja perusahaan memiliki keterkaitan dengan risiko ESG yang dihadapi sebab sebuah perusahaan tidak bergerak sendiri dalam operasionalnya sehingga perusahaan tidak akan dapat terus beroperasi dalam jangka panjang jika tidak menerapkan tata kelola perusahaan yang baik serta memperhatikan dampak yang dihasilkan baik pada sisi sosial maupun lingkungan. Menurut Stiadi *et al.* (2023), saat ini kinerja perusahaan tidak hanya dinilai dari kemampuan finansial saja, tetapi juga dari kontribusi perusahaan terhadap kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat. Penerapan ESG oleh perusahaan sebagai sinyal positif akan mendapatkan respon positif berupa reaksi baik dari pasar dan meningkatkan kepercayaan para *stakeholder* sehingga diharapkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

ESG menjadi sesuatu yang penting untuk dikembangkan dan diintegrasikan ke dalam dunia investasi karena dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Putri *et al.*, 2023). Oleh karena itu, nilai risiko ESG yang baik mencerminkan salah satu faktor non-keuangan perusahaan memiliki tujuan dan potensi untuk memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Namun, masih belum banyak penelitian yang menggunakan *ESG risk rating* sebagai pengukuran nilai ESG. Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage* sebab diasosiasikan dengan kinerja dan nilai perusahaan. *Size* dipakai menjadi variabel kontrol karena perusahaan yang besar berkemungkinan punya sumber daya yang lebih banyak sehingga dapat dikelola dan menghasilkan keuntungan serta mengarah kepada penerapan ESG yang lebih baik pula. *Leverage* digunakan menjadi variabel kontrol sebab tingginya tingkat *leverage* mengarah kepada perusahaan yang punya keterbatasan di sisi keuangan sehingga kemungkinan penerapan ESG di perusahaan pun ikut terbatas. Gap ini menjadi urgensi untuk menganalisis pengaruh nilai risiko ESG terhadap kinerja dan nilai dari perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini didasari oleh tiga teori, yakni teori *stakeholder*, teori *signaling*, dan teori legitimasi. Untuk teori *stakeholder*, penerapan ESG merupakan salah satu cara untuk menunjukkan bahwa perusahaan juga memperhatikan dampak terhadap seluruh *stakeholder* di samping fokus terhadap kepentingan perusahaan sendiri. Penerapan ESG juga dianggap memenuhi keinginan *stakeholder* yang semakin peduli terhadap masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan juga dapat memberikan sinyal baik yang berasal dari ESG guna meningkatkan kepercayaan para *stakeholder* terkait kondisi perusahaan sehingga nilai ESG juga dapat berdampak pada kinerja dan nilai perusahaan di masa depan sebagai perwujudan teori *signaling*. Selain itu, ESG juga dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan dipandang berkinerja baik khususnya dalam mengelola risiko ESG. Pengamatan pada pasar saham global menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik lebih mampu mempertahankan kinerja perusahaannya (Zahroh & Hersugondo, 2021).

Berbeda dengan pengukuran ESG kebanyakan yang mengukur kinerja atau pengungkapan ESG, semakin tinggi *ESG risk rating* maka semakin tinggi pula *exposure* risiko ESG perusahaan, yang berarti perusahaan kurang baik dalam menerapkan ESG begitu juga sebaliknya. Penelitian ini mengukur nilai ESG menggunakan *ESG risk rating* sehingga hipotesis yang digunakan menjadi sebaliknya dari yang umumnya kinerja atau pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan menjadi *ESG risk rating* berpengaruh negatif terhadap kinerja dan nilai perusahaan tetapi keduanya memiliki makna yang sama. Berikut adalah uraian penelitian terdahulu yang akan menggambarkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian sehingga topik serupa menjadi menarik untuk diteliti.

Pengaruh *ESG Risk Rating* Terhadap Kinerja Operasional Perusahaan (ROA)

Perusahaan mengungkapkan ESG dengan berharap mampu meningkatkan modal kerja dan operasi perusahaan (Nisa *et al.*, 2023). Pengungkapan ESG berhasil dibuktikan berpengaruh dengan arah positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diwakilkan dengan ROA oleh Safriani & Utomo (2020) sejalan dengan teori dasar yang dipakai penelitian ini. Pernyataan tersebut sejalan dengan Ghazali dan Zulmaita (2020) dan Aydoğmuş *et al.* (2022). Selain itu, Priandhana (2022) mendukung hal tersebut dengan menggunakan pendekatan berbeda tetapi bermakna sama, bahwa ditemukan hubungan negatif antara *ESG risk rating* dan ROA yang berarti semakin tinggi *ESG risk rating* perusahaan maka ROA yang mencerminkan kinerja perusahaan akan semakin menurun dan sebaliknya. Namun beberapa penelitian lain menemukan bahwa pengungkapan ESG dinyatakan tidak berpengaruh terhadap ROA (Husada & Handayani, 2021; Widyantoro *et al.*, 2022). Hipotesis pertama yang dirumuskan yaitu:

H₁: *ESG risk rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA)

Pengaruh *ESG Risk Rating* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROE)

Diterapkannya ESG dalam perusahaan diharapkan akan mendorong peningkatan permintaan produk dan layanan yang membuahkan pertumbuhan perusahaan dan mengurangi risiko bisnis (Nisa *et al.* 2023). Menurut Nisa *et al.* (2023), pengungkapan ESG dilakukan untuk menciptakan nilai keuangan bagi perusahaan dengan mengidentifikasi peluang pengurangan biaya, peningkatan pendapatan, dan mengurangi risiko. Ismail *et al.* (2022) menjelaskan bahwa nilai ESG memiliki hubungan yang positif dengan ROE, sebab perusahaan yang aktif dalam mengelola isu ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini didukung Triyani *et al.* (2020) yang menemukan hubungan positif antara pengungkapan ESG dan ROE dimana perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG lebih banyak akan memiliki ROE yang lebih baik pula. Sebaliknya, Ningwati *et al.* (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap ROE. Maka dari itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

H₂: *ESG risk rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE)

Pengaruh *ESG Risk Rating* Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Penerapan ESG dalam proses bisnis dapat menunjukkan komitmen perusahaan dalam mematuhi standar etika industri dan kerangka kerja yang telah ada yang meningkatkan reputasi sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Nisa *et al.*, 2023). Adhi & Cahyonowati (2023) menyatakan bahwa ESG mulai dipertimbangkan investor dalam kegiatan investasi, sekaligus digunakan untuk menilai perusahaan. Kinerja ESG punya pengaruh positif kepada Tobin's Q (Junius *et al.*, 2020). Pernyataan tersebut sesuai dengan Alareeni dan Hamdan (2020) yang memaparkan bahwa ESG berdampak positif signifikan terhadap Tobin's Q. Pengungkapan ESG dinyatakan memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap

nilai perusahaan yang diwakilkan oleh Tobin's Q (Ningwati *et al.*, 2022). Safriani & Utomo (2020) mendukung pernyataan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Dengan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu:

H₃ : *ESG risk rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder, yaitu perusahaan yang tercatat dalam indeks IDX ESG Leaders periode Maret 2021 sampai Maret 2023. Data juga bersumber dari nilai risiko ESG (*ESG risk rating*) oleh Sustainalytics melalui Pengumuman Evaluasi Mayor Indeks dan laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan. *ESG risk rating* didapatkan dari evaluasi indeks saham yang dapat diakses melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara itu, laporan keuangan dan tahunan didapatkan dari situs web resmi BEI atau perusahaan. Laporan keuangan yang dipakai adalah laporan keuangan triwulan karena menyesuaikan dengan periode evaluasi mayor dari indeks IDX ESG Leaders. Untuk periode indeks IDXESGL Maret akan menggunakan laporan keuangan triwulan 1, sedangkan untuk periode September akan menggunakan laporan keuangan triwulan 3. Laporan tahunan digunakan untuk mencari dan melengkapi data yang tidak ada di laporan keuangan. Sumber data dan informasi lain diperoleh baik dari literatur seperti jurnal, buku, skripsi dan bahan literatur lainnya maupun situs web resmi pendukung lainnya yang relevan.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah penjabaran mengenai bagaimana cara mengukur variabel yang dipakai dalam penelitian. Variabel dalam penelitian ini mencakup variabel independen (bebas), variabel dependen (terikat), dan variabel kontrol. Variabel independen pada penelitian ini adalah *ESG risk rating*. Variabel dependen yang dipakai antara lain yaitu kinerja operasional perusahaan yang diwakilkan ROA (*Return on Assets*), kinerja keuangan perusahaan yang diwakilkan ROE (*Return on Equity*), dan nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Variabel kontrol merupakan variabel yang diatur sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi faktor luar yang tidak diteliti dan variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel dependen. Tujuan menggunakan variabel kontrol adalah untuk menghindari kesalahan spesifikasi model empiris penelitian dan menghindari hasil yang bias. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Adapun definisi operasional dari variabel-variabel yang akan dipakai pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut.

ESG Risk Rating

Berbagai pengukuran digunakan oleh beberapa lembaga di seluruh dunia untuk menilai kinerja ESG. Pada penelitian ini, ESG diukur memakai *ESG risk rating* atau nilai risiko ESG yang dikeluarkan oleh Morningstar Sustainalytics. Morningstar Sustainalytics ialah lembaga independen terkemuka yang fokus pada penelitian mengenai ESG dan tata kelola perusahaan. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bentuk komitmen untuk mendorong penerapan keuangan berkelanjutan di Pasar Modal bekerja sama dengan Morningstar Sustainalytics melakukan penilaian ESG atas Perusahaan Tercatat di BEI.

Dasar pemilihan ESG *risk rating* dari Sustainalytics karena masih sedikit penelitian terdahulu yang menggunakan ini dan nilai ini berbeda dibanding penilaian ESG lain. Ditambah lagi dengan adanya nilai ESG yang ditampilkan BEI sehingga lebih mudah diakses para investor, diharapkan penelitian ini dapat membantu menunjukkan bahwa nilai ESG tersebut mempunyai pengaruh atau tidak terhadap kinerja dan nilai Perusahaan Tercatat. Kebanyakan penilaian ESG menghitung jumlah pengungkapan ESG pada laporan keberlanjutan perusahaan, tetapi nilai ESG oleh Sustainalytics menyatakan besarnya risiko ESG yang tidak dikelola perusahaan. Ditambah lagi menurut survei Mandiri Institute (2022) terhadap 190 perusahaan terbuka (*listed companies*) di Indonesia, hanya 21% perusahaan yang mendapatkan ESG *ratings* dan sebagian besar mendapatkannya dari Sustainalytics pada urutan pertama dengan persentase sebesar 13%.

Sustainalytics menilai risiko ESG dengan menggunakan konsep dekomposisi risiko dengan dua dimensi dalam isu ESG yaitu *exposure* (paparan) dan *management* (pengelolaan). Eksposur (*exposure*) adalah risiko material ESG yang ditemui perusahaan dan memengaruhi penilaian risiko ESG. Sementara itu, manajemen adalah komitmen dan aksi nyata perusahaan dalam menangani isu ESG menggunakan kebijakan dan program kerja perusahaan. Hasil pengukuran tersebut berupa nilai risiko ESG sebagai total risiko yang tidak terkelola.

Berbeda dengan kinerja ESG yang semakin besar maka semakin baik, ESG *risk rating* justru sebaliknya. Semakin rendah ESG *risk rating* maka semakin baik perusahaan dalam mengelola risiko ESG. Semakin besar ESG *risk rating* maka semakin kurang baik perusahaan dalam mengelola risiko ESG atau memiliki risiko ESG tinggi. Dengan kata lain, semakin rendah ESG *risk rating* sama dengan semakin tinggi kinerja ESG dari perusahaan tersebut dan begitupun sebaliknya. ESG *risk rating* perusahaan terdiri atas skor kuantitatif dan kategori risiko. Perusahaan dikelompokkan ke dalam salah satu dari lima kategori yang dapat dilihat pada Tabel 2 berdasarkan penilaian skor kuantitatif ESG.

Tabel 1. Kategori skor kuantitatif ESG *risk rating*

Skor Risiko	Kategori	Deskripsi
0 – 10	<i>Negligible</i>	Dianggap punya risiko ESG bisa diabaikan
10 – 20	<i>Low</i>	Dianggap punya risiko ESG rendah
20 – 30	<i>Medium</i>	Dianggap punya risiko ESG sedang
30 – 40	<i>High</i>	Dianggap punya risiko ESG tinggi
> 40	<i>Severe</i>	Dianggap punya risiko ESG berat

Sumber: idx.co.id & sustainalytics.com

Dalam indeks IDX ESG *Leaders*, salah satu kriteria seleksi adalah mengeluarkan Perusahaan Tercatat dengan nilai risiko ESG di atas 30 yang termasuk kategori *high* dan *severe*. Hal tersebut menyebabkan emiten yang termasuk dalam IDXESGL adalah emiten yang mempunyai penilaian *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) yang baik. Dalam penelitian ini, ESG *risk rating* atau nilai risiko ESG menjadi variabel independen (bebas).

Return on Assets (ROA)

ROA atau *Return on Assets* adalah perbandingan antara keuntungan bersih (*net profit*) dan total aset, yang mencerminkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan bila diukur dari sisi nilai aset. Pengertian lain dari ROA yaitu kemampuan perusahaan dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROA, semakin baik juga tingkat laba perusahaan, yang dapat diartikan bahwa semakin baik juga perusahaan dalam sisi penggunaan aset yang dimiliki. Cara memperoleh nilai ROA pada penelitian ini menggunakan indikator sebagai berikut (Buallay 2019; Ghazali dan Zulmaita 2020).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) ialah rasio yang dipakai untuk menilai besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Perhitungan ROE dilakukan dengan membandingkan laba bersih dan total ekuitas. Semakin tinggi nilai ROE berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur ROE adalah sebagai berikut (Buallay 2019; Ningwati *et al.* 2022).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tobin's Q

Tobin's Q adalah rasio yang menunjukkan nilai pasar perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q, semakin tinggi nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki, yang berarti pasar yakin akan kinerja dan tren masa depan perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q adalah sebagai berikut (Kartika *et al.* 2023).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Berdasarkan penelitian terdahulu, diketahui bahwa untuk mengetahui pengaruh ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan terdapat beraneka ragam variabel kontrol yang dapat dipakai, salah satunya ukuran perusahaan (*firm size*) yang dipakai pada beberapa penelitian (Junius *et al.* 2020; Husada dan Handayani 2021; Minggu *et al.* 2023) sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan dipakai sebagai variabel kontrol untuk menghindari bias pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Silaban dan Pengestuti 2017). Ukuran perusahaan dapat mencerminkan besar kecilnya perusahaan dari jumlah aset yang dimilikinya. Ukuran perusahaan dijadikan ukuran yang dapat memengaruhi peningkatan dari kinerja perusahaan sebab besar kecilnya ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam pembentukan keuntungan (Azzahra dan Wibowo 2019; Purwanti 2021). Semakin besar ukuran perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sedang tumbuh dan berkembang dengan baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Dewantari *et al.* 2019). Besar kecilnya ukuran

perusahaan dianggap dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan sebab semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak pula sumber daya yang dimiliki dan akses yang lebih baik yang mana dapat berpengaruh kepada kemampuan perusahaan untuk mengimplementasikan ESG. Rumus berikut digunakan karena perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki jumlah aset yang beragam.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Leverage

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya (Husada dan Handayani 2021; Jeanice dan Kim 2023; Kartika *et al.* 2023), diketahui bahwa untuk mengetahui pengaruh dari ESG terhadap kinerja dan nilai perusahaan, terdapat variabel kontrol lain yang dapat digunakan selain ukuran perusahaan, yaitu *leverage*. *Leverage* ialah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya dengan aset yang dimiliki. Perusahaan perlu mengkombinasikan sumber pendanaan antara modal sendiri dengan utang sebab tingkat *leverage* mencerminkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti perusahaan menanggung risiko lebih besar dan sebaliknya (Rosyida *et al.* 2020). Di satu sisi, *leverage* tinggi dianggap berpotensi meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan karena dana pinjaman digunakan dengan tujuan untuk meningkatkan *return*. *Leverage* yang tinggi juga mengarah kepada risiko tinggi sehingga dianggap membahayakan perusahaan. Cara perusahaan dalam menerapkan ESG mungkin dipengaruhi *leverage*, misalnya tingkat *leverage* yang tinggi berarti perusahaan punya keterbatasan keuangan sehingga penerapan ESG ikut terbatas juga dan sebaliknya. Pada penelitian ini, *leverage* dihitung menggunakan rumus *Debt to Assets Ratio* (DAR).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Metode Penarikan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat dalam lima periode evaluasi mayor Indeks IDX ESG *Leaders* yakni Maret 2021, September 2021, Maret 2022, September 2022, dan Maret 2023. Metode yang dipakai untuk menarik sampel yaitu metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode penarikan sampel yang sesuai dengan kriteria atau pertimbangan tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk mengambil sampel dijabarkan melalui Tabel 3.

Tabel 2. Kriteria penentuan sampel penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks IDX ESG <i>Leaders</i> periode evaluasi mayor Maret 2021 sampai Maret 2023	48
2	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar dalam indeks IDX ESG <i>Leaders</i> periode evaluasi mayor Maret 2021 sampai Maret 2023 dan sudah mempublikasikan laporan keuangan triwulan serta laporan tahunan perusahaan periode tersebut	(29)
Jumlah Perusahaan Sampel Penelitian		19
Jumlah Sampel Observasi (19 x 5 periode penelitian)		95

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan kriteria yang ditentukan, didapatkan sampel penelitian sejumlah 19 perusahaan, seperti tersebut pada Tabel 4.

Tabel 3. Daftar perusahaan sampel penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
8	CTRA	Ciputra Development Tbk.
9	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
10	EXCL	XL Axiata Tbk.
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
12	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
13	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
14	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
15	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
16	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
17	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
18	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel

Sembilan belas perusahaan yang konsisten masuk dalam Indeks IDX ESG *Leaders* periode Maret 2021, September 2021, Maret 2022, September 2022, dan Maret 2023 digunakan sebagai objek penelitian dalam penelitian ini. IDX ESG *Leaders* merupakan indeks yang menilai kinerja harga dari saham-saham berdasarkan nilai ESG yang baik, tidak terlibat dalam kontroversi yang signifikan, serta punya likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang baik.

Perusahaan yang masuk kedalam IDXESGL berasal dari sektor yang beragam. Distribusi perusahaan sampel berdasarkan sektor usaha dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 4. Distribusi perusahaan sampel berdasarkan sektor

No.	Sektor	Jumlah	Persentase
1	Barang Konsumen Non-Primer	5	26%
2	Barang Konsumen Primer	1	5%
3	Energi	1	5%
4	Infrastruktur	5	26%
5	Keuangan	4	21%
6	Properti & Real Estat	3	16%
Jumlah		19	100%

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 5, perusahaan dari sektor barang konsumen non-primer dan infrastruktur merupakan sektor usaha yang mendominasi sampel penelitian ini yang menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor barang konsumen non-primer dan infrastruktur memiliki nilai risiko ESG dan kinerja keuangan yang bagus karena berada dalam Indeks IDX ESG *Leaders* secara konsisten sejak Maret 2021 hingga Maret 2023.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini dipakai untuk menjelaskan data dari seluruh variabel (dependen, independen, dan kontrol) yang dipakai dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan yaitu nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 6.

Tabel 5. Hasil analisis statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	95	-0,006802	0,227822	0,030872	0,039744
ROE	95	-0,017787	0,822121	0,083254	0,124819
Tobin's Q	95	0,474700	12,28505	1,766792	1,925699
ESG Risk Rating	95	11,31000	29,71000	22,34547	5,195697
SIZE	95	29,55671	35,18492	31,90839	1,731715
LEV	95	0,076407	0,867020	0,577528	0,219798

Sumber: Data diolah (2023)

Kinerja operasional yang diwakilkan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,030872 dan standar deviasi sebesar 0,039744. Nilai standar deviasi yang

lebih besar daripada nilai mean menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel bervariasi. Nilai minimum -0,006802 dimiliki oleh PT Mitra Adiperkasa Tbk. pada triwulan ketiga 2021, sementara nilai maksimum 0,227822 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. pada triwulan ketiga 2022. Nilai ROA yang tinggi berasal dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dengan beban yang rendah.

Pada variabel *Return on Equity* (ROE) yang mewakili kinerja keuangan perusahaan, data minimum sebesar -0,017787 dialami oleh PT Mitra Adiperkasa Tbk. pada triwulan ketiga 2021, sedangkan data maksimum sebesar 0,822121 dialami oleh PT Unilever Indonesia Tbk. pada triwulan ketiga 2021. Nilai rata-rata untuk variabel ini adalah sebesar 0,083254 dengan standar deviasi sebesar 0,124819, yang berarti nilai mean lebih kecil daripada nilai standar deviasi sehingga data pada variabel ROE dapat dikatakan lebih heterogen. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan efektif menghasilkan keuntungan atas modal sendiri yang diinvestasikan para pemegang saham, yang berarti semakin baik kinerja keuangannya.

Tobin's Q yang dipakai untuk menghitung nilai perusahaan menunjukkan nilai minimum yang terdapat pada PT Media Nusantara Citra Tbk. dengan nilai sebesar 0,4747 pada triwulan pertama 2021, sedangkan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. sebesar 12,28505 pada triwulan pertama 2021. Nilai rata-rata dari Tobin's Q adalah 1,766792 dengan standar deviasi sebesar 1,925699 yang berarti bahwa perusahaan yang menjadi sampel bervariasi. Nilai Tobin's Q yang tinggi menggambarkan bahwa pasar memberi penilaian yang lebih terhadap perusahaan atau investor percaya potensi masa depan dan nilai pertumbuhan perusahaan sangat tinggi sehingga bersedia membayar lebih banyak atas harga saham perusahaan tersebut.

ESG *risk rating* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 22,34547 dan standar deviasi sebesar 5,195697 yang berarti data variabel ini dikatakan bervariasi rendah. Nilai risiko ESG paling tinggi dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. pada triwulan pertama 2021 dengan nilai sebesar 29,71. Sementara itu, nilai risiko ESG paling rendah dimiliki oleh PT Erajaya Swasembada Tbk. pada triwulan ketiga 2022 sebesar 11,31. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam indeks IDX ESG *Leaders* memiliki nilai risiko ESG kategori *low* (10 - 20) dan *medium* (20 - 30) yang dianggap memiliki risiko ESG rendah dan sedang atau dalam kata lain berkinerja ESG baik.

Selanjutnya variabel kontrol pertama yaitu ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai minimum 29,55671 yang dialami oleh PT Surya Citra Media Tbk. pada triwulan pertama 2021. Sedangkan data maksimumnya dialami oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. pada triwulan pertama 2023 sebesar 35,18492. Nilai rata-rata ukuran perusahaan yaitu sebesar 31,90839 dengan standar deviasi sebesar 1,731715, sehingga data dapat dikatakan lebih homogen.

Variabel kontrol kedua yang digunakan yaitu *leverage* yang dihitung menggunakan rumus *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) mempunyai nilai terendah 0,076407 yang dimiliki oleh PT Media Nusantara Citra Tbk. pada triwulan pertama 2023 dan nilai tertinggi 0,867020 yang dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. pada triwulan ketiga 2021. Nilai rata-rata variabel ini adalah 0,577528 dan standar deviasinya sebesar 0,219798. Standar deviasi

yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki variasi rendah. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan potensi pengembalian, tetapi juga dapat membawa risiko yang lebih besar karena ketergantungan pada pinjaman.

Hasil Uji Hipotesis dan Persamaan Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini menampilkan hasil dari tiga model regresi yang terdiri dari model ROA, model ROE, dan model Tobin's Q. Berdasarkan beberapa pendekatan model regresi data panel yang terdiri dari *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* serta uji yang telah dilakukan meliputi uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*, didapatkan hasil bahwa model regresi yang lebih tepat dipakai dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Uji hipotesis dilakukan guna mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji hipotesis mencakup uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi. Persamaan regresi data panel dan uraian dari hasil uji hipotesis dari masing-masing model diuraikan sebagai berikut.

Tabel 7. Hasil uji hipotesis model ROA

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,331829	0,154480	2,148040	0,0344
X1 (ESGR)	-0,000556	0,001239	-0,448718	0,6547
K1 (SIZE)	-0,009421	0,005375	-1,752549	0,0830
K2 (LEV)	0,020895	0,040107	0,520980	0,6036
<i>Effects Specification</i>			<i>S.D.</i>	<i>Rho</i>
<i>Cross-section random</i>			0,027553	0,4843
<i>Idiosyncratic random</i>			0,028430	0,5157
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,050376	<i>Mean dependent var</i>		0,012935
<i>Adjusted R-squared</i>	0,019069	<i>S.D. dependent var</i>		0,028623
<i>S.E. of regression</i>	0,028349	<i>Sum squared resid</i>		0,073135
<i>F-statistic</i>	1,609125	<i>Durbin-Watson stat</i>		2,887362
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,192726			
<i>Unweighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,120148	<i>Mean dependent var</i>		0,030872
<i>Sum squared resid</i>	0,130643	<i>Durbin-Watson stat</i>		1,616366

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 7, persamaan regresi yang didapatkan adalah sebagai berikut.

$$\text{ROA} = 0,331829 - 0,000556 \text{ ESGR} - 0,009421 \text{ SIZE} + 0,020895 \text{ LEV}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa jika tidak ada perubahan pada *ESG risk rating*, ukuran perusahaan, dan *leverage*, maka kinerja operasional perusahaan yang diwakilkan dengan nilai ROA pada perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di periode Maret 2021 – Maret 2023 pada indeks *IDX ESG Leaders* adalah sebesar 0,331829. Variabel dependen yaitu *ESG risk rating* bernilai koefisien sebesar -0,000556 yang diartikan bahwa setiap *ESG risk rating* bertambah satu satuan, maka ROA akan mengalami penurunan sebesar 0,000556 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Variabel kontrol yang pertama, ukuran perusahaan (*size*), memiliki nilai koefisien sebesar -0,009421 yang diartikan bahwa setiap ukuran perusahaan bertambah satu satuan, maka ROA akan mengalami penurunan sebesar 0,009421 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel kontrol yang kedua, *leverage*, memiliki nilai koefisien sebesar 0,020895 yang diartikan bahwa setiap *leverage* bertambah satu satuan, maka ROA akan mengalami kenaikan sebesar 0,020895 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Dari hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,019069. Nilai tersebut menggambarkan variabel bebas dan kontrol dapat menjelaskan ROA sebesar 1,9069%, sedangkan 98,0931% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Dari hasil uji F, diperoleh nilai probabilitas $0,192726 > 0,05$ sehingga dapat diartikan bahwa variabel independen *ESG risk rating* dan variabel kontrol yang terdiri dari *size* dan *leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROA.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *ESG risk rating* $0,6547 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *ESG risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan yang diwakili ROA maka H_1 ditolak. Variabel kontrol yang dipakai berupa ukuran perusahaan dan *leverage* mempunyai nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0830 dan 0,6036, lebih besar daripada 0,05 yang berarti bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROA.

Tabel 8. Hasil uji hipotesis model ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,824420	0,517554	1,592916	0,1146
X1 (ESGR)	-0,002741	0,003918	-0,699750	0,4859
K1 (SIZE)	-0,025626	0,017845	-1,436039	0,1544
K2 (LEV)	0,238554	0,131953	1,807874	0,0739
<i>Effects Specification</i>			<i>S.D.</i>	<i>Rho</i>
<i>Cross-section random</i>			0,096798	0,5781
<i>Idiosyncratic random</i>			0,082690	0,4219
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,041588	<i>Mean dependent var</i>		0,029711
<i>Adjusted R-squared</i>	0,009992	<i>S.D. dependent var</i>		0,081969
<i>S.E. of regression</i>	0,081559	<i>Sum squared resid</i>		0,605315
<i>F-statistic</i>	1,316252	<i>Durbin-Watson stat</i>		3,085555
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,273978			
<i>Unweighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0,106376	<i>Mean dependent var</i>		0,083254
<i>Sum squared resid</i>	1,308719	<i>Durbin-Watson stat</i>		1,427144

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 8, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut.

$$ROE = 0,824420 - 0,002741 ESGR - 0,025626 SIZE + 0,238554 LEV$$

Dari persamaan tersebut, terlihat tidak ada perubahan pada *ESG risk rating*, ukuran perusahaan, dan *leverage*, maka kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan nilai

ROE pada perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di periode Maret 2021–Maret 2023 pada indeks IDX ESG *Leaders* adalah sebesar 0,824420. Variabel dependen yaitu ESG *risk rating* mempunyai nilai koefisien sebesar -0,824420 yang diartikan bahwa setiap ESG *risk rating* bertambah satu satuan, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,824420 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Variabel kontrol pertama, ukuran perusahaan (*size*), memiliki nilai koefisien sebesar -0,025626 yang diartikan bahwa setiap ukuran perusahaan bertambah satu satuan, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,025626 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Variabel kontrol kedua, *leverage*, memiliki nilai koefisien sebesar 0,238554 yang diartikan bahwa setiap *leverage* bertambah satu satuan, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,238554 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Dari hasil uji koefisien determinasi, dapat dilihat nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,009992. Nilai tersebut menggambarkan bahwa variabel bebas dan kontrol dapat menjelaskan ROE sebesar 0,9992%, sedangkan 99,0008% lainnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Dari hasil uji F, diperoleh nilai probabilitas $0,273978 > 0,05$ sehingga dapat diartikan bahwa secara simultan variabel independen ESG *risk rating* dan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROE.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel ESG *risk rating* $0,4859 > 0,05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan oleh ROE maka H_2 ditolak. Untuk variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* memiliki nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,1544 dan 0,0739 yang lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROE.

Tabel 9. Hasil uji hipotesis model Tobin's Q

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12,18673	7,543285	1,615573	0,1096
X1 (ESGR)	0,012378	0,032556	0,380219	0,7047
K1 (SIZE)	-0,369884	0,242931	-1,522585	0,1313
K2 (LEV)	1,914811	1,383876	1,383657	0,1698
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1,841523	0,9285
Idiosyncratic random			0,511037	0,0715
Weighted Statistics				
R-squared	0,038387	Mean dependent var	0,217599	
Adjusted R-squared	0,006686	S.D. dependent var	0,510000	
S.E. of regression	0,508292	Sum squared resid	23,51084	
F-statistic	1,210899	Durbin-Watson stat	1,377050	
Prob(F-statistic)	0,310347			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,133077	Mean dependent var	1,766792	
Sum squared resid	302,1933	Durbin-Watson stat	0,107135	

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 9, persamaan regresi yang didapatkan adalah sebagai berikut.

$$TQ = 12,18673 + 0,012378 \text{ ESGR} - 0,369884 \text{ SIZE} + 1,914811 \text{ LEV}$$

Dari persamaan tersebut, ditunjukkan jika tidak ada perubahan pada ESG *risk rating*, ukuran perusahaan, dan *leverage*, maka nilai perusahaan yang diwakilkan oleh nilai Tobin's Q pada perusahaan yang tercatat secara berturut-turut di periode Maret 2021–Maret 2023 pada indeks IDX ESG *Leaders* adalah sebesar 12,18673. Variabel dependen yaitu ESG *risk rating* bernilai koefisien 0,012378 yang diartikan bahwa setiap ESG *risk rating* bertambah satu satuan, maka Tobin's Q akan mengalami peningkatan sebesar 0,012378 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Variabel kontrol pertama, ukuran perusahaan (*size*), memiliki nilai koefisien -0,369884 yang diartikan bahwa setiap ukuran perusahaan bertambah satu satuan, maka Tobin's Q akan mengalami penurunan sebesar 0,369884 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Variabel kontrol kedua, *leverage*, memiliki nilai koefisien sebesar 1,914811 yang diartikan bahwa setiap *leverage* bertambah satu satuan, maka Tobin's Q akan mengalami kenaikan sebesar 1,914811 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Dari hasil uji koefisien determinasi, terlihat nilai *adjusted R-squared* 0,006686. Nilai tersebut menggambarkan bahwa 0,6686% variasi Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel bebas dan kontrol, sedangkan 99,3314% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Dari hasil uji F, diperoleh nilai probabilitas $0,310347 > 0,05$ sehingga dapat diartikan bahwa secara simultan variabel independen ESG *risk rating* dan variabel kontrol yang terdiri dari *size* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Tobin's Q.

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel ESG *risk rating* $0,7047 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q maka H_3 ditolak. Untuk variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* memiliki nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,1313 dan 0,1698, lebih besar daripada 0,05 yang berarti bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Tobin's Q.

Pengaruh ESG Risk Rating terhadap Kinerja Operasional Perusahaan (ROA)

Hipotesis pertama penelitian ini adalah ESG *risk rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA). Hasil analisis menunjukkan ESG *risk rating* pada perusahaan Indonesia yang termasuk dalam Indeks IDX ESG *Leaders* tidak berpengaruh signifikan (*p value* $0,6547 > 0,05$) terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Nilai *slope* dalam persamaan regresi menunjukkan pengaruh dengan arah yang negatif (-0,000556). Berdasarkan hasil penelitian, dinyatakan bahwa hipotesis satu (H_1) ditolak meskipun arahnya sudah sesuai tetapi masih belum kuat untuk dinyatakan berpengaruh signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan tiga teori yang mendasari, yakni *stakeholder*, *signaling*, dan *legitimacy theory* apabila dilihat dari sisi arah pengaruh. Arah pengaruh negatif berarti bahwa semakin rendah (baik) ESG *risk rating* dari suatu perusahaan, maka akan

semakin tinggi kinerja operasional perusahaannya dan sebaliknya. Namun hasil penelitian ini menunjukkan masih kurang bukti untuk dinyatakan punya pengaruh signifikan yang diasumsikan disebabkan oleh beberapa alasan. Hasil penelitian ini menandakan bahwa ESG *risk rating* masih belum dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dalam jangka pendek karena ESG dianggap sebagai investasi yang memiliki dampak jangka panjang sehingga belum terlihat dalam jangka waktu yang singkat. Kemungkinan alasan lainnya yang menyebabkan ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA yaitu ada banyak faktor lain yang memengaruhi ROA sehingga ESG *risk rating* hanya salah satu faktor yang berkontribusi kecil sejalan dengan nilai *adjusted R-squared* yang kecil dan juga mungkin berpengaruhnya secara tidak langsung. Selanjutnya yaitu perusahaan yang termasuk IDXESGL sudah terseleksi punya nilai risiko ESG yang baik (rendah) sehingga ESG *risk rating* tidak diperhatikan oleh investor saat berinvestasi.

Kemungkinan lainnya adalah karena ROA fokus utamanya pada aspek keuangan, sehingga ESG sebagai faktor non-keuangan tidak dapat langsung terlihat pengaruhnya dalam ROA. Ditambah lagi dengan fakta bahwa salah satu kendala dalam implementasi ESG adalah dibutuhkan biaya ekstra (Mandiri Institute, 2022) sehingga ini tidak mengarah kepada peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu, perusahaan berusaha untuk meminimalkan pengeluaran terkait ESG dan dialihkan untuk memaksimalkan keuntungan serta masih kurangnya implementasi ESG secara keseluruhan menyebabkan adanya pengaruh yang tidak signifikan (Husada dan Handayani 2021).

Temuan ini didukung Purwitasari *et al.* (2023) dan Widyantoro *et al.* (2022) yang memakai ESG *risk rating* juga sebagai pengukuran kinerja ESG dan hasilnya menyatakan bahwa tingkat risiko ESG tidak berpengaruh terhadap ROA. Penelitian lain yang sejalan adalah Husada dan Handayani (2021) yang menggunakan pengungkapan dan pelaporan ESG sebagai pengukuran kinerja ESG tetapi memiliki makna yang sama karena sama-sama tidak punya pengaruh terhadap ROA. Hasil ini berbanding terbalik dengan temuan penelitian Ghazali dan Zulmaita (2020) dan Safriani dan Utomo (2020) yang menyimpulkan adanya pengaruh signifikan dari ESG terhadap ROA.

Pengaruh ESG Risk Rating terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROE)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah ESG *risk rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hasil analisis menunjukkan ESG *risk rating* dalam Indeks IDX ESG Leaders tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROE karena nilai probabilitasnya 0,4859 lebih besar dari 0,05. Nilai *slope* sebesar -0,002741 dalam persamaan regresi menunjukkan arah yang negatif. Oleh karena itu, temuan ini menghasilkan kesimpulan bahwa hipotesis dua (H₂) ditolak walaupun arah yang didapat sudah sesuai tetapi belum kuat untuk dinyatakan signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *stakeholder*, *signaling*, dan *legitimacy theory* yang mendasari apabila dilihat dari sisi arah pengaruh. Arah pengaruh negatif berarti bahwa semakin rendah (baik) ESG *risk rating* perusahaan, akan semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan

dan sebaliknya. Namun hasil penelitian ini menunjukkan masih kurang kuat untuk dinyatakan punya pengaruh signifikan yang disebabkan oleh beberapa kemungkinan. Kemungkinan penyebab ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE adalah karena ROE fokus pada aspek keuangan perusahaan dan cenderung mempertimbangkan variabel keuangan yang mempunyai pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan sehingga faktor non-keuangan seperti ESG tidak terlihat langsung dalam ROE. Alasan selanjutnya yaitu manfaat dari ESG mungkin memerlukan waktu untuk terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan (ROE), sehingga efeknya tidak terlihat dalam jangka waktu pendek. Selain itu juga banyak faktor lain yang memengaruhi ROE lebih signifikan dibanding ESG *risk rating*, baik faktor internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan yang termasuk IDXESGL sudah terseleksi memiliki nilai risiko ESG yang baik (rendah) dan kinerja keuangan yang baik pula sehingga ESG *risk rating* tidak diperhatikan oleh investor saat berinvestasi yang menyebabkan ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Atan *et al.* (2018) menjelaskan bahwa perusahaan dengan informasi ESG yang lebih banyak tidak berkinerja lebih baik dibanding perusahaan dengan informasi ESG lebih sedikit. Hal ini mengindikasikan bahwa ESG *risk rating* tidak berdampak terhadap kondisi keuangan perusahaan seperti peningkatan arus kas dan efisiensi penggunaan ekuitas perusahaan. Alasan hal ini terjadi mungkin karena manajer terkadang *overinvest* pada ESG untuk memenuhi kepentingan tertentu seperti menutupi berita buruk, memulihkan citra, dan menarik perhatian media sehingga mungkin tidak mengarah pada perbaikan dalam kinerja keuangan (Shakil *et al.*, 2019).

Hasil penelitian ini sesuai dengan Ningwati *et al.* (2022) dan Atan *et al.* (2018) dengan ukuran kinerja ESG yang berbeda tetapi memiliki makna yang sama, yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap ROE. Hasil ini bertentangan dengan Triyani *et al.* (2020) dan Jeanice & Kim (2023) yang menyimpulkan adanya pengaruh signifikan terhadap ROE.

Pengaruh ESG Risk Rating terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hipotesis ketiga adalah ESG *risk rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil analisis menunjukkan ESG *risk rating* dalam Indeks IDX ESG Leaders tidak berpengaruh signifikan ($p\text{ value } 0,7047 > 0,05$) terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh Tobin's Q. Nilai *slope* dalam persamaan regresi menunjukkan pengaruh positif (0,012378). Oleh karena itu, temuan ini menghasilkan kesimpulan bahwa hipotesis tiga (H_3) dari penelitian ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan tiga teori yang mendasari yaitu *stakeholder*, *signaling*, dan *legitimacy theory* apabila dilihat dari sisi arah pengaruh karena seharusnya ESG *risk rating* memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Kemungkinan penyebab ESG *risk rating* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q disebabkan oleh manfaat ESG yang dapat terwujud dalam jangka panjang sehingga Tobin's Q sebagai nilai perusahaan mungkin tidak langsung merefleksikannya sebab keberhasilan penerapan ESG

seringkali sulit dinilai dalam waktu yang singkat sehingga efek ESG dapat lebih terlihat jika periode lebih panjang (Wong *et al.*, 2021; Sonny & Lubis, 2023).

Selain itu, Indeks IDXESGL sudah menyeleksi perusahaan harus punya nilai risiko ESG yang baik (rendah) sehingga *ESG risk rating* tidak dipertimbangkan oleh investor saat berinvestasi. Selain itu, Tobin's Q juga mungkin lebih terfokus pada aspek keuangan sehingga ESG sebagai faktor non-keuangan mungkin tidak terlihat sepenuhnya. Mungkin juga dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor lebih mengandalkan informasi keuangan daripada informasi non-keuangan (Faisal *et al.*, 2018). Menurut Kartika *et al.* (2023), praktik ESG bukan merupakan fokus utama untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga ESG tidak dianggap sebagai peningkatan nilai perusahaan yang berarti ESG punya nilai yang sama di pasar (Atan *et al.* 2018).

Hasil ini sejalan dengan Velte (2017), Atan *et al.* (2018) dan Kartika *et al.* (2023) yang menghasilkan bahwa nilai ESG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil ini bertentangan dengan Buallay (2019) serta Safriani & Utomo (2020) yang menyimpulkan adanya pengaruh signifikan dengan ESG terhadap Tobin's Q.

Pengaruh variabel kontrol (ukuran perusahaan dan *leverage*) terhadap kinerja dan nilai perusahaan (ROA, ROE, Tobin's Q)

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*, memiliki nilai probabilitas 0,0830 dan 0,6036, lebih besar dari 0,05 pada model ROA sehingga dapat diartikan ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan yang diprosikan oleh ROA. Selanjutnya untuk koefisien regresi kedua variabel kontrol ini dalam model ROA masing-masing sebesar -0,009421 yang berarti arah pengaruh bersifat negatif dan 0,020895 yang bermakna arah pengaruh bersifat positif.

Pada model kedua yaitu model ROE, variabel kontrol pertama berupa ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai koefisien regresi -0,025626 yang berarti pengaruh negatif tetapi tidak signifikan (*p value* 0,1544 > 0,05). Di sisi lain, *leverage* memiliki pengaruh positif karena nilai koefisien regresinya sebesar 0,238554 tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diwakilkan oleh ROE karena nilai probabilitasnya 0,739 > 0,05.

Untuk model terakhir yang merupakan model Tobin's Q, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh yang bersifat negatif (-0,369884) dengan nilai probabilitas sebesar 0,1313 yang berarti tidak berpengaruh signifikan. *Leverage* sebagai variabel kontrol kedua menunjukkan pengaruh dengan arah positif (1,914811) tetapi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q (*p value* 0,1698 > 0,05). Menurut Husada dan Handayani (2021), ukuran perusahaan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q disebabkan oleh investor tidak mempertimbangkan kedua aspek tersebut sebagai faktor penentu nilai perusahaan.

Hasil yang telah diuraikan mengartikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan memengaruhi besar kecilnya nilai ROA, ROE, serta Tobin's Q, dan begitu pula sebaliknya sebab perusahaan yang dapat meraih laba tinggi tidak hanya perusahaan besar saja tetapi perusahaan kecil juga memungkinkan. Begitu juga halnya dengan *leverage*, besar kecilnya nilai leverage tidak dapat menentukan besar kecilnya nilai ROA, ROE, Tobin's Q dan sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian (Kartika *et al.* 2023; Setiani 2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik simpulan bahwa ESG risk rating tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA), kinerja keuangan perusahaan (ROE), maupun nilai perusahaan (Tobin's Q). Variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional (ROA), kinerja keuangan (ROE), dan nilai perusahaan (Tobin's Q).

Alasan ESG *risk rating* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja operasional (ROA), kinerja keuangan (ROE), dan nilai perusahaan (Tobin's Q) karena ESG *risk rating* masih belum dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dalam jangka waktu pendek sebab ESG berpotensi dampaknya terlihat dalam jangka panjang. Kinerja dan nilai perusahaan lebih fokus kepada aspek keuangan sehingga cenderung lebih memperhatikan variabel keuangan, sementara ESG *risk rating* bukan variabel keuangan. Dugaan lainnya adalah dalam implementasi ESG butuh biaya ekstra sehingga tidak langsung berdampak pada perbaikan kinerja perusahaan. Selain itu, perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks IDX ESG *Leaders* (IDXESGL) ini sudah terpilih karena memiliki nilai risiko ESG dan kinerja keuangan yang baik sehingga ESG *risk rating* menjadi tidak dipertimbangkan investor dalam keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhi RE, Cahyonowati N. 2023. Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keluangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro J. Account.* 12(3):1–12.
- Alareeni BA, Hamdan A. 2020. ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc.* 20(7):1409–1428. doi:10.1108/CG-06-2020-0258.
- Almeyda R, Darmansya A. 2019. The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK J. Proc. Ser.* 0(5):278. doi:10.12962/j23546026.y2019i5.6340.

- Andriani N, Arsiah RJ. 2022. Pengaruh Intellectual Capital Dan ESG Terhadap Manajemen Laba yang Dimoderasi oleh Profitabilitas. *J. Ekon. Trisakti*. 2(2):595–610. doi:10.25105/jet.v2i2.14646.
- Atan R, Alam MM, Said J, Zamri M. 2018. The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Manag. Environ. Qual. An Int. J.* 29(2):182–194. doi:10.1108/MEQ-03-2017-0033.
- Aydoğmuş M, Gülay G, Ergun K. 2022. Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Rev.* 22:S119–S127. doi:10.1016/j.bir.2022.11.006.
- Azzahra AS, Wibowo N. 2019. Pengaruh Firm Size dan Leverage Ratio Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Pertambangan. *J. Wira Ekon. Mikroskil*. 9(1):13–20. doi:10.55601/jwem.v9i1.588.
- Baltagi BH. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*.
- Buallay A. 2019. Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Manag. Environ. Qual.* 30(1):98–115. doi:10.1108/MEQ-12-2017-0149.
- Bursa Efek Indonesia. 2020. Panduan Indeks IDX ESG Leaders. Volume ke-1.
- Bursa Efek Indonesia. 2022a. Apa itu ESG? <https://esg.idx.co.id>. [diunduh 2023 Mar 19]. Tersedia pada: <https://esg.idx.co.id/what-is-esg>
- Bursa Efek Indonesia. 2022b. Komitmen Pasar Modal Indonesia dalam ESG. <https://esg.idx.co.id>. [diunduh 2023 Mar 19]. Tersedia pada: <https://esg.idx.co.id/rise-of-esg-investments>
- Corporate Knights. 2019. Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World's Stock Exchanges (2019 World Stock Exchanges).
- Databoks. 2022. Ini Tren Investasi ESG di Indonesia sampai 2021. databoks.katadata.co.id.
- Denziana A, Monica W. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *J. Akunt. dan Keuang.* 7(2):241–254. doi:10.36448/jak.v7i2.758.
- Dewantari NLS, Cipta W, Susila GPAJ. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages di BEI. *Prospek J. Manaj. dan Bisnis*. 1(2):74. doi:10.23887/pjmb.v1i2.23157.
- Faisal F, Prastiwi A, Nur Afri Yuyetta E. 2018. Board Characteristics, Environmental Social Governance Disclosure and Corporate Performance: Evidence from Indonesia Public Listed Companies. Di dalam: *International Conference on Governance and Accountability*.

- Fiana RL, Santosa REWA, Khatik N. 2022. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Menurut Teori Signalling (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2020). *J. Akunt. Bisnis*. 8(02):77–91.
- Ghazali A, Zulmaita. 2020. Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Di dalam: *Prosiding SNAM PNJ*. Vol. 3.
- Gujarati DN, Porter DC. 2009. *Basic Econometrics*. Ed ke-5. New York: McGraw-Hill.
- Husada EV, Handayani S. 2021. Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *J. Bina Akunt.* 8(2):122–144. doi:10.52859/jba.v8i2.173.
- Insight. 2022. ESG Investing: Investasi untuk Lingkungan & Masa Depan. [diunduh 2023 Jul 22]. Tersedia pada: <https://insights.id/article/esg-investing-investasi-untuk-lingkungan-masa-depan-1>
- Ismail N, Anridho N, Isa MAM, Rahman NHA, Ismail N. 2022. Corporate Sustainability and Firms' Financial Performance: Evidence from Malaysian and Indonesian Public Listed Companies. *Int. J. Econ. Manag.* 16(2):213–224. doi:10.47836/ijeam_16.2.05.
- Jeanice J, Kim SS. 2023. Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Own. Ris. dan J. Akunt.* 7(2):1646–1653. doi:10.33395/owner.v7i2.1338.
- Johan, Toti GK. 2022. Pengungkapan Environmental, Social, & Governance (ESG) terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI 2015-2020. *Media Ris. Bisnis Manaj.* 22(1):35–48. doi:http://dx.doi.org/10.25105/mrbm.v21i1.12949.
- Junius D, Adisurjo A, Rijanto YA, Adelina YE. 2020. The Impact of ESG Performance to Firm Performance and Market Value. *J. Apl. Akunt.* 5(1):21–41. doi:10.29303/jaa.v5i1.84.
- Kartika F, Dermawan A, Hudaya F. 2023. Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA J. Ilm. Ilmu Sos. Dan Hum.* 9(1):29–39. doi:10.30738/sosio.v9i1.14014.
- Katadata Insight Center. 2022. Survei KIC: Banyak Warga Berinvestasi di Perusahaan yang Terapkan ESG. *databoks.katadata.co.id*.
- Li T-T, Wang K, Sueyoshi T, Wang DD. 2021. ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*. 13(21):11663. doi:10.3390/su132111663.
- Liu H, Wu K, Zhou Q. 2022. Whether and How ESG Impacts on Corporate Financial Performance in the Yangtze River Delta of China. *Sustain.* 14(24):1–17. doi:10.3390/su142416584.

- Mandiri Institute. 2022. Industry for Tomorrow: Towards ESG Implementation in Indonesia.
- Manita R, Bruna MG, Dang R, Houanti L. 2018. Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *J. Appl. Account. Res.* 19(2):206–224. doi:10.1108/JAAR-01-2017-0024.
- Mawardi W. 2005. Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Umum di Indonesia (Studi Kasus Pada Bank Umum Dengan Total Assets Kurang Dari 1 Triliun). *J. Bisnis Strateg.* 14(1):83–94. doi:https://doi.org/10.14710/jbs.14.1.83-94.
- Minggu AM, Aboladaka J, Neonufa GF. 2023. Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Own. Ris. dan J. Akunt.* 7(2):1186–1195. doi:10.33395/owner.v7i2.1371.
- Ningwati G, Septiyanti R, Desriani N. 2022. Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akunt. dan Audit. Reviu.* 1(1):67–78. doi:10.35912/gaar.v1i1.1500.
- Nisa AZ, Titisari KH, Masitoh E. 2023. Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan. *Al-Kharaj J. Ekon. Keuang. Bisnis Syariah.* 5(5):2400–2411. doi:10.47467/alkharaj.v5i5.3410.
- Nugroho J. 2021. Ulasan Buku: 90 Tahun Prof. Emil Salim Pembangunan Berkelanjutan: Menuju Indonesia Tinggal Landas 2045. *Syntax Lit.; J. Ilm. Indones.* 6(2):853. doi:10.36418/syntax-literate.v6i2.2243.
- Nugroho NA, Hersugondo H. 2022. Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Bisnis J. Ilm. Ekon. dan Bisnis.* 15(2):233–243. doi:10.51903/e-bisnis.v15i2.810.
- Priandhana F. 2022. Pengaruh Risiko Environment Social and Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Didalam Indeks IDXESGL). *Bus. Econ. Commun. Soc. Sci. J.* 4(1):59–63. doi:10.21512/becossjournal.v4i1.7797.
- Purwanti D. 2021. Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *J. Ilmu Manaj. Terap.* 2(5):692–698. doi:10.31933/jimt.v2i5.593.
- Purwitasari D, Sumardi, Larasati M. 2023. Pengaruh Tingkat Risiko Environmental Social Governance (ESG) dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Pada Indeks IDXESGL Tahun 2020-2022. *J. Inform. Ekon. Bisnis.* 5(1):522–529. doi:10.37034/infeb.v5i2.255.
- Putri AW, Rafikri AA, Gading MM. 2023. Pengaruh Penerapan ESG sebagai Indeks dalam Keputusan Berinvestasi pada Gen Z. Di dalam: *Prosiding Capital Market Competition.* hlm. 276–293.
- PwC. 2022. PwC 's Global Investor Survey 2022: The ESG execution gap.

- PwC. 2023. Membuka peluang melalui peningkatan rating ESG. [diunduh 2023 Jul 18]. Tersedia pada: <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/membuka-peluang-melalui-peningkatan-rating-esg.html>
- Rahman RA, Alsayegh MF. 2021. Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *J. Risk Financ. Manag.* 14(4):167. doi:10.3390/jrfm14040167.
- Roestanto A, Vivianita A, Nurkomalasari N. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di IDX 2017-2020). *J. Akunt. STIE Muhammadiyah Palopo.* 8(1):1–18. doi:10.35906/jurakun.v8i1.958.
- Rosyida H, Firmansyah A, Wicaksono SB. 2020. Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akunt. Syariah).* 4(2):196–208. doi:10.46367/jas.v4i2.256.
- Safriani MN, Utomo DC. 2020. Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro J. Account.* 9(3):1–11.
- Setiani EP. 2023. The Impact of ESG Scores on Corporate Financial Performance: Moderating Role of Gender Diversity. *Nominal Barom. Ris. Akunt. dan Manaj.* 12(1):128–139. doi:10.21831/nominal.v12i1.59778.
- Shakil MH, Mahmood N, Tasnia M, Munim ZH. 2019. Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Manag. Environ. Qual. An Int. J.* 30(6):1331–1344. doi:10.1108/MEQ-08-2018-0155.
- Sibarani S. 2023. ESG (Environmental, Social, and Governance) Implementation to Strengthen Business Sustainability Pt. Migas–North Field. *Eur. J. Bus. Manag. Res.* 8(1):147–150. doi:10.24018/ejbmr.2023.8.1.1798.
- Silaban CN, Pengestuti IRD. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Diponegoro J. Manag.* 6(3):1–15.
- Sonny E, Lubis AW. 2023. The Role of Risk-Taking and ESG on Firm Value: From Indonesia for The Period of 2014-2020. *J. Sci.* 12(1):462–470. doi:10.58471/scientia.v12i01.1134.
- Stiadi D, Yusniar MW, Abidin MZ. 2023. Moderasi ESG Risk pada Keputusan Investasi Terhadap Return Saham. *J. Bisnis dan Pembang.* 12(1).
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Ed ke-19. Bandung: Alfabeta, CV.
- Sustainalytics. 2021a. ESG Risk Ratings - Methodology Abstract.

- Sustainalytics. 2021b. ESG Disclosure and Performance in Southeast Asia. *Sustainalytics*. [diunduh 2023 Jul 21]. Tersedia pada: <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/esg-disclosure-and-performance-in-southeast-asia>
- Syafrullah S, Muharam H. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Abnormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro J. Manag.* 6(2):1–14.
- Tarmuji I, Maelah R, Tarmuji NH. 2016. The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *Int. J. Trade, Econ. Financ.* 7(3):67–74. doi:10.18178/ijtef.2016.7.3.501.
- Thahira AM, Mita AF. 2021. ESG Disclosure and Firm Value: Family versus Nonfamily Firms. Di dalam: *Proceedings of the Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019)*. Vol. 558. hlm. 653–657.
- Triyani A, Setyahuni SW. 2020. Pengaruh Karakteristik CEO Terhadap Pengungkapan Informasi Environmental, Social, and Governance (ESG). *J. Ekon. dan Bisnis.* 21(2):72. doi:10.30659/ekobis.21.2.72-83.
- Triyani A, Setyahuni SW, Kiryanto K. 2020. The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *J. Reviu Akunt. dan Keuang.* 10(2):261. doi:10.22219/jrak.v10i2.11820.
- Velte P. 2017. Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *J. Glob. Responsib.* 8(2):169–178. doi:10.1108/JGR-11-2016-0029.
- VOI. 2023. Emiten Berbasis ESG Berpotensi Pertumbuhan Bisnis yang Berkelanjutan. *VOI*. [diunduh 2023 Jul 21]. Tersedia pada: <https://voi.id/ekonomi/290858/emiten-berbasis-esg-berpotensi-pertumbuhan-bisnis-yang-berkelanjutan>
- Widyantoro T, Hamsal M, Simatupang B, Furinto A, Kartono R. 2022. The Effect of ESG Reporting to Performance of Company Moderated by Board Gender Diversity in Publicly Listed Companies under Indonesia Stock Exchange ESG Leader Index. Di dalam: *3rd South American International Industrial Engineering and Operations Management*. hlm. 2021–2028.
- Wong WC, Batten JA, Ahmad AH, Mohamed-Arshad SB, Nordin S, Adzis AA. 2021. Does ESG certification add firm value? *Financ. Res. Lett.* 39:101593. doi:10.1016/j.frl.2020.101593.
- Zahroh BM, Hersugondo H. 2021. The Effect of ESG Performance on The Financial Performance of Manufacturing Companies Listed in The Indonesian. *AFEBI Manag. Bus. Rev.* 6(2):129. doi:10.47312/ambr.v6i2.475.