



DAMPAK LINGKUNGAN, SOSIAL DAN TATA KELOLA TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022

^{1*}Silvi Nur Rohma, ¹Dewi Purnama Sari, ¹Yesica Apriliana Paska, ²Nabila Rizki Amalia

¹Universitas Tidar, ²Universitas Gadjah Mada

e-mail: *)silvinurrohma@untidar.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk meneliti bagaimana pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) memengaruhi kinerja keuangan bisnis. Penelitian ini melihat kinerja keuangan menggunakan data Return on Assets (ROA). Thomson Reuters menyediakan data skor ESG. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data ESG lengkap dari tahun 2018 hingga 2022. Sampel dipilih menggunakan strategi purposive sampling, dan pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda. Ukuran sampel akhir untuk penelitian ini adalah 38 perusahaan, berdasarkan kriteria seleksi. Temuan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak yang menguntungkan dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jika dipertimbangkan secara individual, setiap pilar ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola) memiliki dampak yang cukup besar terhadap ROA. Penelitian ini menunjukkan bahwa mendorong tanggung jawab lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang efektif dapat meningkatkan kinerja keuangan. Lebih lanjut, penelitian menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak yang lebih kuat terhadap ROA pada organisasi dengan ukuran yang lebih besar.

Kata kunci: ESG; Kinerja keuangan; Return on Assets; Bursa Efek Indonesia; Pengungkapan ESG

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine how Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure affects business financial performance. This study examines financial performance using Return on Assets (ROA) data. Thomson Reuters provides ESG score data. The study population consists of companies listed on the Indonesia Stock Exchange with complete ESG data from 2018 to 2022. The sample was selected using a purposive sampling strategy, and hypothesis testing was conducted using multiple linear regression analysis. The final sample size for this study was 38 companies, based on the selection criteria. The findings indicate that ESG disclosure has a beneficial and significant impact on corporate financial performance. When considered individually, each ESG pillar (environmental, social, and governance) has a significant impact on ROA. This study suggests that promoting environmental responsibility, social responsibility, and effective corporate governance can improve financial performance. Furthermore, the study shows that ESG has a stronger impact on ROA in larger organizations.

Keywords: ESG; Financial Performance; Return on Assets; Indonesia Stock Exchange; ESG Disclosure



I. PENDAHULUAN

Perkembangan sistem industri global sekarang telah memasuki era Industri 5.0 yang menekankan kolaborasi antara manusia dan teknologi dalam proses produksi dan pengambilan keputusan. Transformasi ini mendorong perusahaan terus beradaptasi dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat. Namun, kemajuan ekonomi yang pesat sering diikuti oleh peningkatan permasalahan lingkungan dan sosial, sehingga perusahaan dituntut untuk memperhatikan aspek keberlanjutan selain pencapaian kinerja keuangan (Husada & Handayani, 2021).

ESG adalah tolok ukur untuk mengevaluasi kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan berdasarkan tanggung jawabnya kepada para pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG yang memadai dianggap dapat meningkatkan keterbukaan, meningkatkan reputasi perusahaan, dan memengaruhi keputusan investor.

Secara global, minat terhadap pelaporan ESG terus mengalami peningkatan, termasuk di kawasan Asia Pasifik (Zhang et al., 2023). Meskipun demikian, tingkat pelaporan ESG di Indonesia masih relatif rendah jika dibandingkan dengan negara lain di kawasan tersebut. Munculnya kasus kerusakan lingkungan dan lemahnya tanggung jawab sosial perusahaan menunjukkan bahwa implementasi ESG di Indonesia belum optimal, berpotensi menimbulkan risiko reputasi dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Studi-studi sebelumnya mengenai hubungan antara ESG dan kinerja keuangan bisnis menghasilkan hasil yang bertentangan. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan (Velte, 2017; Chen et al., 2023), sementara dalam penelitian lain, ESG terlihat tidak ada hubungannya dengan kinerja Perusahaan (Qodary & Tambun, 2021; Khairunnisa & Widiastuty -, 2023), atau bahkan menemukan hubungan yang berlawanan arah dengan kinerja keuangan perusahaan (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Di Indonesia, sebagian besar penelitian masih mengukur ESG berdasarkan tingkat pengungkapan informasi, yang sepenuhnya belum mencerminkan kinerja ESG perusahaan secara komprehensif. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini untuk mengkaji dampak faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan indeks ESG sebagai proksi yang lebih objektif, selama periode penelitian 2018-2022.



II. TINJAUAN TEORITIS

2.1 Teori Signaling

Teori *signaling* membicarakan cara perusahaan mengirim sinyal melalui banyak informasi untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi, sehingga memungkinkan manajemen membuat keputusan sesuai harapan (Baumann-Pauly et al., 2013). Konsep ini terkait dengan asimetri informasi dan menjelaskan bagaimana perusahaan mengurangi dengan menyampaikan sinyal informasi mengenai tindakan manajemen kepada pihak eksternal, memenuhi kepentingan pemangku kepentingan. Informasi tentang Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan perhatian perusahaan terhadap isu-isu tata kelola, lingkungan, dan sosial yang mampu menghasilkan sinyal positif atau negatif kepada investor. Skor ESG juga mencerminkan sejauh mana perusahaan menerapkan manajemen risiko dan menunjukkan keseriusan mereka terhadap aspek keberlanjutan. Sinyal positif atau negatif dari informasi semacam itu dapat memengaruhi valuasi perusahaan dan fluktuasi harga saham.

2.2 ESG

Dalam mencapai tujuan keberlanjutan perusahaan, kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan harus didukung oleh faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (Shakil, 2021). ESG adalah praktik menjalankan etika perusahaan serta kewajiban sosial dan lingkungan sambil dipantau secara ketat (Kim & Li, 2021). Setiap aspek memiliki komponen yang saling terkait.

2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut rasio keuangan, kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan hasil dari operasi bisnisnya (Yoon & Chung, 2018). Kinerja keuangan jangka pendek, yang diukur dengan ROA, menjadi fokus utama penelitian ini. Karena ROA mengukur kemampuan untuk menggunakan aset guna menghasilkan keuntungan pada tahun berjalan, maka ROA dipilih. ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam memilih ROA, sejumlah faktor dipertimbangkan. Pertama, penelitian sebelumnya tentang implementasi prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola telah

menggunakan ROA untuk menilai keberhasilan finansial dalam bisnis. Contoh studi-studi tersebut antara lain yang dilakukan oleh Kim & Li. (2021), Hwang et al. (2021), dan Yoo & Managi (2022).

Kedua, keuntungan adalah salah satu tujuan utama bisnis, oleh karena itu ROA sering digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan (Henisz et., 2019). Ketiga, keunggulan ESG memiliki sedikit pengaruh pada komponen perhitungan laba seperti peningkatan pangsa pasar, produktivitas karyawan, dan reputasi, yang meningkatkan penjualan atau pendapatan, serta inovasi, kepatuhan, dan transparansi, yang dapat menurunkan biaya (Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R., 2019). Keempat, ROA menilai seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya yang tersedia untuk menciptakan keuntungan setelah menerapkan norma lingkungan, sosial, dan tata kelola. ROA ditentukan sebagai berikut (Yoon & Chung, 2018).

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

2.4 Hipotesis dan Model Penelitian

Perusahaan dapat menggunakan keunggulan kompetitif dari penerapan inisiatif lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) untuk meningkatkan efisiensi sumber daya sekaligus meningkatkan profitabilitas. Masalah lingkungan yang semakin meningkat menyebabkan perusahaan dan manajemen menyadari bahwa kegiatan-kegiatan ESG penting. Hubungan antara poin lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja keuangan sebagai berikut: perhatian terhadap lingkungan yang baik, seperti dengan efisiensi energi, pengurangan limbah, dan konservasi air, secara langsung memiliki dampak yang positif terhadap perusahaan seperti menurunkan biaya operasional perusahaan, selain itu konsumen saat ini cenderung memilih produk dari perusahaan yang bereputasi hijau sehingga perusahaan dapat membuka peluang pasar baru dan berpotensi memiliki *premium price*.

Berdasarkan segi sosial, praktik sosial yang baik (seperti keselamatan kerja, kesejahteraan karyawan, pelatihan) akan meningkatkan moral dan loyalitas karyawan. Karyawan yang bahagia cenderung lebih produktif dan kreatif. Selain itu, jika dilihat dari segi konsumen, di era digital sangat sensitif terhadap isu sosial seperti hak asasi manusia dan kontribusi terhadap masyarakat, sehingga penting bagi perusahaan untuk menjaga hubungan baik dengan *stakeholder* terkait. Skor ESG yang lebih tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan yang lebih baik (Zhang et al., 2023). Peningkatan



pengungkapan ESG meningkatkan kinerja operasional, keuangan, dan pasar perusahaan. Hal ini terjadi karena variasi tahunan pengungkapan ESG meningkatkan citra positif Perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam temuan yang lain (Yoo & Managi, 2022 ;Kim & Li, 2021; Hwang et al., 2021 secara konsisten menemukan kinerja *environmental, social, governance* (ESG) meningkatkan ROA.

Penerapan ESG (*Environmental, Social, Governance*) meningkatkan pendapatan serta pengurangan biaya konflik dan ketidakpastian pada periode berjalan, sehingga langsung meningkatkan laba jangka pendek melalui efisiensi sumber daya dan keunggulan kompetitif. Secara empiris, berbagai penelitian (seperti Zhang et al., 2023; Yoo & Managi, 2022) konsisten menemukan hubungan positif antara skor ESG yang tinggi dengan peningkatan kinerja operasional, keuangan, dan pasar, termasuk peningkatan *Return on Assets* (ROA), yang didorong oleh citra positif perusahaan.

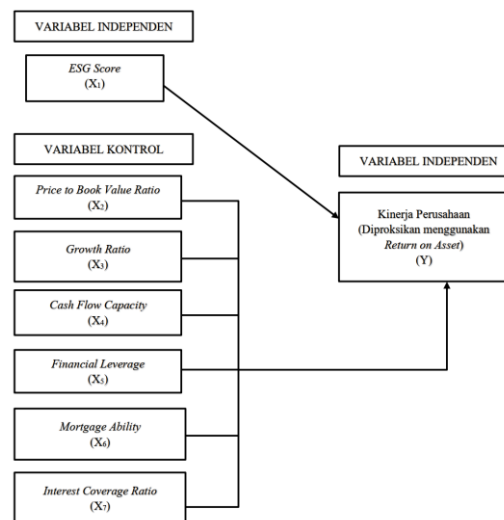
H1: Environmental, Social, dan Governance (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Menurut teori transmisi sinyal, manajer dan pemangku kepentingan mendapatkan manfaat dari upaya-upaya ESG karena membantu menghilangkan asimetri informasi. Studi tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan besar lebih peduli tentang ESG karena lebih terlihat secara sosial. Karena sumber daya mereka yang lebih besar dan biaya yang lebih rendah, perusahaan yang lebih besar juga lebih banyak kemungkinan besar akan menerapkan ESG dibandingkan Perusahaan yang lebih kecil. Dampaknya, perusahaan-perusahaan besar relatif lebih efektif dalam mengkomunikasikan komitmen ESG mereka kepada pemangku kepentingan (Ting, 2021; Baumann-Pauly et al., 2013). Disisi lain, perusahaan yang lebih kecil, mungkin memiliki keahlian dalam terlibat dalam kegiatan CSR namun sumber dayanya relatif lebih sedikit.

H2: Dampak positif rating ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan lebih signifikan pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

ESG mengacu pada serangkaian pedoman yang digunakan untuk mengevaluasi operasi perusahaan dan bahaya di dalamnya sektor swasta (Chouaibi et al., 2022). Pengungkapan ESG dapat membantu perusahaan mendapatkan keunggulan kompetitif, meningkatkannya reputasi di kalangan

investor, dan meningkatkan kinerja dalam jangka panjang. Tindakan yang diambil oleh perusahaan melalui pengungkapan ESG harus meningkat beserta kinerja dan nilainya. Adapun gambar kerangka pikir penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

III. METODE PENELITIAN

Analisis ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2018 dan 2022. Pengambilan purposive sampling digunakan untuk memilih sampel dari populasi. Berikut adalah penjelasan kriteria yang relevan dengan topik dan pembahasan studi ini:

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menerbitkan laporan tahunan dari tahun 2018 hingga 2022.
2. Perusahaan memiliki skor pengungkapan ESG dan terdaftar di Thomson Reuters antara tahun 2018 dan 2022.
3. Data laporan keuangan perusahaan lengkap dan sesuai dengan parameter penelitian ini.

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per Desember 2022	825
2	Perusahaan tidak mendapatkan pemeringkatan ESG Score selama periode 2018-2022	(781)
3	Perusahaan yang masuk dalam industry perbankan	(6)
4	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(0)
5	Jumlah Perusahaan yang dapat dianalisis	38
	Total sampel 38x5=	190

*Tabel 1. Sampel Penelitian**Sumber: www.thomsonreuters.com*

Tipe data yang digunakan adalah data sekunder. Informasi ini berasal dari dokumen keuangan perusahaan dan dapat dilihat di <https://www.reuters.com>. Variabel penelitian ini diklasifikasikan menjadi tiga kategori: variabel dependen Pengembalian Aset (ROA), variabel independen (skor ESG), dan variabel kontrol Rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV), Rasio Pertumbuhan (GR), Kapasitas Arus Kas (OCFA), Pengungkit Keuangan (LEV), Kemampuan Hipotek (TANG), dan Rasio Cakupan Bunga (TIE). Teknik Analisis Data menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda, dengan model regresi sebagai berikut: Tipe data adalah data sekunder. Informasi ini berasal dari catatan keuangan perusahaan, yang dapat dilihat di <https://www.reuters.com>. Variabel dependen adalah Pengembalian Aset (ROA), variabel independen adalah skor ESG, dan variabel kontrol adalah Rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV), Rasio Pertumbuhan (GR), Kapasitas Arus Kas (OCFA), Pengungkit Keuangan (LEV), Kemampuan Hipotek (TANG), dan Rasio Cakupan Bunga (TIE). Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Model regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 PBV_{i,t} + \beta_3 GR_{i,t} + \beta_4 OFCA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 TIE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Analisis regresi linier berganda dilakukan melalui beberapa tahap dengan model persamaan yang sama. Tahap 1 adalah regresi linier berganda dengan keseluruhan sampel dan keseluruhan periode pengamatan. Tahap 2 adalah regresi linier berganda dengan membagi kelompok sampel untuk perusahaan yang berukuran besar dan Perusahaan yang berukuran kecil. Penelitian ini juga menguji ESG per komponen. Pengaruh dari pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan diuji melalui model persamaan regresi sebagai berikut.

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ENV_{i,t} + \beta_2 SOC_{i,t} + \beta_3 GOV_{i,t} + \beta_4 PBV_{i,t} + \beta_5 GR_{i,t} + \beta_6 OFCA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 TANG_{i,t} + \beta_9 TIE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

Analisis regresi linier berganda mengilustrasikan bagaimana variabel ESG mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Pengujian ini juga melihat dampak setiap faktor ESG terhadap kinerja keuangan bisnis dengan berbagai ukuran. Hasil analisis regresi disajikan dalam Tabel 2.

Variabel	ROA (1)		ROA (2)	
ESG	0.178 *** (5.778)		0.042 ** (2.266)	
PBV			0.297 *** (5.377)	
GR			0.145 *** (2.647)	
OFCA			47.643 *** (10.923)	
LEV			-8.863 *** (-4.865)	
TANG			-10.362 *** (-4.492)	
TIE			0.001 *** (0.423)	
Constanta	-1.126 (-0.664)		9.434 *** (2.266)	
Observasi	190		190	
R Square	0.151		0.749	

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Pengaruh ESG terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
Keterangan: *** signifikan 1%, ** signifikan 5%, * signifikan 10%, () t-hitung
Sumber: data sekunder diolah

Pada regresi model 1 merupakan analisis regresi yang hanya memasukkan variabel ESG terhadap ROA, sedangkan regresi model 2 menambahkan variabel kontrol *Price to Book Value Ratio* (PBV), *Growth Ratio* (GR), *Cash Flow Capacity* (OCFA), *Financial Leverage* (LEV), *Mortgage Ability* (TANG) dan *Interest Coverage Ratio* (TIE). Hasil analisis menunjukkan pada model regresi 1, ESG terbukti berpengaruh positif dan signifikan pada level 1% ($p < 0,01$) dengan t hitung 5.778 dan koefisien

positif sebesar 0,178. Hasil yang sama juga terjadi pada regresi model 2, ketika dimasukkan variabel kontrol, ESG tetap berpengaruh positif dan signifikan pada level 5% dengan t hitung 2,266 ($p < 0,05$). Sehingga dari regresi penelitian ini telah mendukung hipotesis pertama (H1) *Environmental, Social, Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Sementara untuk variabel kontrol *Price to Book Value Ratio* (PBV), *Growth Ratio* (GR), dan *Cash flow capacity* (OCFA), juga berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan (ROA). Sementara untuk *Financial leverage* (LEV) dan *Mortgage ability* (TANG) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Sedangkan *Interest Coverage Ratio* (TIE) tidak berpengaruh terhadap ROA. Selanjutnya sistem pemeringkatan ESG adalah sistem penilaian yang komprehensif. Indikator sekunder skala komprehensif ini terdiri dari tiga dimensi 1. Lingkungan Hidup, 2. Tanggung Jawab Sosial, dan 3. Tata Kelola Perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan regresi terhadap ketiga dimensi ESG terhadap ROA untuk mengetahui dimensi ESG mana yang berpengaruh lebih signifikan terhadap ROA, serta memberikan referensi cara agar perusahaan dapat memenuhi ESG dengan lebih baik sehingga mampu meningkatkan ROA.

	(1)	(2)	(3)
Variabel	ROA	ROA	
ESG_E	0.036 ** (2.374)		
ESG_S		0.048 *** (2.704)	
ESG_G			0.035 ** (2.242)
PBV	0.287 ** (5.166)	0.296 *** (5.399)	0.292 ** (5.263)
GR	0.135 *** (2.449)	0.144 *** (2.636)	0.140 *** (2.545)
OFCA	48.380 ** (11.355)	47.886 *** (11.245)	48.744 ** (11.482)
LEV	-8.546 *** (-4.698)	-9.065 *** (-4.996)	-8.786 *** (-4.824)
TANG	-10.203 *** (-4.435)	-10.708 *** (-4.652)	-10.379 *** (-4.497)
TIE	0.001 (0.525)	0.001 (0.353)	0.001 (0.397)
Constanta	9.694 *** (5.883)	9.263 *** (5.533)	9.633 *** (5.769)
Observasi	190	190	190
R Square	0.750	0.752	0.749

Keterangan: *** signifikan 1%; ** signifikan 5%; * signifikan 10%
() t-hitung

Tabel 3. Hasil Regresi Pengaruh Komponen ESG Terhadap ROA
Sumber: Data diolah

Hasil regresi total untuk ketiga dimensi ESG cukup substansial, menunjukkan bahwa ketiga dimensi ESG (ESG_E, ESG_S, dan ESG_G) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa mempromosikan tanggung jawab lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang kuat dapat meningkatkan ROA. Berdasarkan nilai t terbesar, tanggung jawab sosial ESG_S memiliki nilai t sebesar 2,704, yang lebih besar daripada ESG_E (2,374) dan ESG_G (2,242). Temuan ini menunjukkan ESG pada kepedulian sosial merupakan dimensi ESG paling dominan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk perbandingan regresi pengaruh ESG terhadap ROA berdasarkan perbedaan ukuran perusahaan ditunjukkan pada Tabel 4. Nilai rata-rata logaritma ukuran perusahaan (SIZE) pada Tabel 3 diatas digunakan sebagai batasan. Jika nilai perusahaan berada diatas rata-rata, maka ditetapkan dalam skala besar dan jika berada di bawah rata-rata, ditetapkan dalam skala kecil. Regresi (1) dan regresi (2) secara berurutan mewakili hasil regresi sampel skala besar dan skala kecil.

	(1)		(2)	
Variabel	ROA		ROA	
ESG	0.065 (2.414)	**	-0.019 (-0.692)	
PBV	0.911 (2.152)	**	0.202 (3.378)	***
GR	0.193 (2.742)	***	0.089 (1.208)	
OFCA	21.793 (3.360)	***	65.181 (10.842)	***
LEV	-13.323 (-4.157)	***	-8.605 (-3.121)	***
TANG	-3.603 (-1.150)		-18.001 (-4.868)	***
TIE	0.008 (1.017)		-0.003 (-1.277)	
Constanta	7.691 (2.414)	***	15.782 (-0.692)	***
Observasi	97		93	
R Square	0.607		0.828	

Keterangan: *** signifikan 1%; ** signifikan 5%; * signifikan 10%
(1) Skala Tinggi (2) Skala Rendah

Tabel 4. Pengaruh Skor ESG Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan Berdasarkan Ukuran Perusahaan
Sumber: Data diolah

Dalam regresi (1), kelompok sampel perusahaan besar memiliki koefisien regresi sebesar 0,065 dengan nilai t terhitung sebesar 2,414, yang signifikan pada tingkat 5% ($p < 0,05$) (lihat Tabel 4).



Sementara itu, model regresi 2 (perusahaan kecil) menghasilkan koefisien sebesar -0,019 dan nilai t terhitung sebesar -0,692 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, menunjukkan bahwa pada model kedua, ESG tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak yang lebih besar terhadap ROA pada organisasi besar dibandingkan pada perusahaan kecil. Hasil regresi ini konsisten dengan dan mendukung Hipotesis 2, yang menyatakan bahwa pengaruh positif skor ESG terhadap kinerja keuangan bisnis lebih besar pada perusahaan besar dibandingkan pada organisasi kecil.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh ESG Terhadap ROA

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa *environmental, social, governance* (ESG) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil ini didukung dengan hasil analisis per dimensi yang menemukan bahwa ketiga dimensi ESG yaitu kepedulian lingkungan, tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Diantara ketiga dimensi tersebut terlihat bahwa dimensi tanggung jawab sosial merupakan dimensi dengan pengaruh paling besar terhadap kinerja perusahaan (ROA). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Zhang et al., 2023) yang menemukan bahwa kinerja ESG berkorelasi positif dengan kinerja perusahaan. Dalam temuan yang lain (Yoo & Managi, 2022); (Kim & Li, 2021); (Hwang et al., 2021) secara konsisten menemukan kinerja *environmental, social, governance* (ESG) meningkatkan ROA. Hasil ini juga mendukung penelitian yang menggambarkan adanya hubungan antara ESG dan CFP karena perkembangan kepercayaan yang dihasilkan oleh faktor-faktor ESG (Carlin et al., 2009). Manfaat ESG akan lebih besar jika dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan.

Temuan penelitian ini mendukung teori pemangku kepentingan yang menjelaskan bahwa pengungkapan jenis informasi tertentu digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan atau memperoleh dukungan dari kelompok. Adanya pengaruh positif antara pengungkapan ESG dengan kinerja perusahaan ini menunjukkan bahwa inisiatif terkait pembangunan berkelanjutan menarik perhatian massa dan memberikan legitimasi perilaku perusahaan di tengah masyarakat. Tingginya skor pengungkapan ESG dapat diartikan sebagai sinyal positif, sekaligus bukti bahwa perusahaan



memiliki kepedulian terhadap aktivitas yang berkaitan dengan ESG. Menurut Khan (2019), kondisi ini mampu menarik lebih banyak investor sehingga nilai saham dari perusahaan akan mengalami peningkatan.

4.2.2 Dampak ESG terhadap Kinerja Keuangan di Berbagai Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap kinerja keuangan pada kelompok sampel perusahaan berskala besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Temuan ini mengkonfirmasi penelitian oleh (Zhang et al., 2023), yang menemukan bahwa ESG memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja keuangan di perusahaan berskala besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Bahkan di bisnis kecil, dampak ESG terhadap keberhasilan keuangan sangat minim.

Menurut teori transmisi sinyal, manajer dan pemangku kepentingan mendapatkan manfaat dari upaya-upaya ESG karena membantu menghilangkan asimetri informasi. Studi tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan besar lebih peduli tentang ESG karena lebih terlihat secara sosial. Perusahaan yang lebih besar juga memiliki kemungkinan besar untuk menerapkan ESG dibandingkan perusahaan yang lebih kecil, sebab sumber daya mereka yang lebih besar dan biaya yang lebih rendah. Dampaknya adalah perusahaan-perusahaan besar relatif lebih efektif dalam mengkomunikasikan komitmen CSR mereka kepada pemangku kepentingan (Baumann-Pauly et al., 2013; Ting, 2021).

V. KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti dampak ESG terhadap kinerja keuangan bisnis, yang dimodifikasi berdasarkan ukuran perusahaan. Studi ini meneliti 38 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari tahun 2018 hingga 2022 yang memperoleh peringkat ESG. Hasil penelitian menunjukkan:

1. *Environmental, social, governance* (ESG) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil ini didukung dengan hasil analisis per dimensi yang menemukan bahwa ketiga dimensi ESG yaitu kepedulian lingkungan, tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Diantara ketiga dimensi



tersebut terlihat bahwa dimensi tanggung jawab sosial merupakan dimensi dengan pengaruh paling besar terhadap kinerja perusahaan (ROA).

2. Pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan pada kelompok sampel perusahaan yang berskala besar memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang kecil.

Penelitian ini memberikan dua kontribusi substantif bagi bidang ilmu Manajemen dan Keuangan, khususnya dalam studi *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan Keberlanjutan (*Sustainability*): Studi ini menambahkan bukti empiris dari Indonesia yang mendukung teori bahwa investasi dalam keberlanjutan berjalan seiring dengan tujuan finansial. Hal ini menggeser diskusi dari paradigma biaya (*cost-center*) menuju paradigma penciptaan nilai dan manajemen risiko (*value-driver and risk-mitigation*). Kemudian penelitian ini mendukung komitmen Indonesia terhadap pembangunan berkelanjutan dan target global seperti SDGs. Pemerintah memiliki dasar kuat untuk mengintegrasikan ESG dalam kebijakan industri nasional, mendorong transformasi bisnis menuju ekonomi hijau, serta mempercepat transisi menuju *sustainable economy*. Mengingat keterbatasan penelitian ini, penulis menyarankan rekomendasi berikut untuk penelitian serupa di masa mendatang dengan menggali dari sumber data lain serta dapat membagi ukuran perusahaan berdasarkan referensi lainnya sehingga tidak hanya didasarkan pada nilai rata-rata sebagai tolak ukur.

REFERENSI

- Baumann-Pauly, D., Wickert, C., Spence, L. J., & Scherer, A. G. (2013). Organizing Corporate Social Responsibility in Small and Large Firms: Size Matters. *Journal of Business Ethics*, 115(4), 693–705. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1827-7>
- Carlin, B. I., Dorobantu, F., & Viswanathan, S. (2009). Public trust, the law, and financial investment☆. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 321–341. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.07.001>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345, 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>



- Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2022). ESG and corporate financial performance: The mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46–71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). *ESG framework | McKinsey*. <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Hwang, J., Kim, H., & Jung, D. (2021). The Effect of ESG Activities on Financial Performance during the COVID-19 Pandemic—Evidence from Korea. *Sustainability*, 13(20), 11362. <https://doi.org/10.3390/su132011362>
- Khairunnisa, undefined D. P., & Widiastuty -, E. (2023). PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Kim, S., & Li, F. (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*, 13, 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN RETENTION RATIO TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172. <https://doi.org/10.53625/juremi.v1i2.266>
- Ting, P.-H. (2021). Do large firms just talk corporate social responsibility? - The evidence from CSR report disclosure. *Finance Research Letters*, 38, 101476. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101476>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, 44, 102108. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>



e-ISSN 2722-6328

SCIENTIFIC JOURNAL OF ECONOMICS, MANAGEMENT, BUSINESS, AND ACCOUNTING

e-journal.uniflor.ac.id/index.php/analisis

VOL. 16 NO. 01 YEAR OF 2026

PUBLISHED BY:

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS FLORES UNIVERSITY

- Yoon, B., & Chung, Y. (2018). The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37, 89–96. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2018.10.005>
- Zhang, J., Huang, R., Chen, Q., & Zhao, G. (2023). The relationships between supervisor-subordinate guanxi, perceived supervisor autonomy support, autonomous motivation, and employee job satisfaction: Evidence from international hotel chains in China. *International Journal of Hospitality Management*, 108, 103354. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103354>