

## **Analisis Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score dengan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Energi**

**Ghea Rahmayanti<sup>1</sup>, Merry Susanti<sup>2</sup>**

Universitas Tarumanagara

*ghea.rahmyanti@gmail.com<sup>1</sup>*

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of ESG scores on the financial performance of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. The research employs a quantitative approach using panel data regression analysis. The sample consists of 11 companies, resulting in a total of 33 observations, selected through a purposive sampling method. Financial performance is measured using Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q. Data processing was conducted using EViews version 12. The analyses included classical assumption tests consisting of normality, heteroscedasticity, and autocorrelation tests; panel data model selection tests consisting of the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test; as well as hypothesis testing consisting of the F-test, t-test, and coefficient of determination test. The results of the analysis do not support the hypothesis that ESG scores affect financial performance as measured by ROA, ROE, and Tobin's Q.*

**Keywords:** *ESG score, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Tobin's Q, Financial Performance, Energy Sector Companies*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 11 perusahaan dengan total 33 data observasi yang ditentukan melalui metode *purposive sampling*. Kinerja keuangan diukur menggunakan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan Tobin's Q. Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews versi 12. Uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi; uji pemilihan model data panel yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier; serta uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis bahwa ESG score mempengaruhi kinerja keuangan yang ditunjukkan melalui ROA, ROE, dan Tobin's Q.

**Kata Kunci:** *ESG score, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Tobin's Q, Kinerja Keuangan, Perusahaan Sektor Energi*

### **PENDAHULUAN**

Kinerja keuangan adalah salah satu aspek penting bagi perusahaan karena menunjukkan kemampuan pengelolaan sumber daya milik perusahaan dalam memperoleh laba dan menjaga keberlangsungan usaha. Fatihudin *et al.* (2018) menjelaskan bahwa kinerja keuangan mengukur tingkat keberhasilan perusahaan untuk memperoleh pendapatan atau laba yang terlihat dari informasi di laporan

keuangan. Perusahaan yang mampu menjalankan operasional secara efektif dan efisien dikatakan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Sejumlah hal dapat menjadi faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya kinerja keuangan suatu perusahaan. Utomo (2024) menjelaskan bahwa beberapa faktor antara lain inovasi teknologi, kebijakan regulasi, ketegangan geopolitik, dan permintaan energi global dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain faktor tersebut, perusahaan sektor energi juga dihadapi tantangan berupa penurunan harga minyak, peningkatan persaingan dari sumber energi terbarukan, dan masalah lingkungan.

Kesadaran global mengenai masalah lingkungan mengalami tren peningkatan. Selain keuntungan finansial, muncul dorongan dari *stakeholder* untuk mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam proses bisnis perusahaan. Berdasarkan hasil survei oleh Bloomberg terhadap 252 responden yang merupakan ahli di bidang investasi, lebih dari setengah menyatakan akan berinvestasi terkait ESG (*Environmental, Social, and Governance*) sebesar lebih dari 15% nilai portofolio mereka. Selain itu, 84% responden optimis bahwa aset investasi (*assets under investment/AUM*) ESG akan tumbuh dalam dua tahun ke depan (sumber: [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)).

Regulator merespons peningkatan kesadaran publik akan isu keberlanjutan dengan mengeluarkan aturan mengenai pengungkapan keuangan keberlanjutan dan pelaporan keuangan. Secara global, *International Sustainability Standards Board* (ISSB) mengeluarkan dua standar pengungkapan keberlanjutan (*IFRS Sustainability Disclosure Standards*) yang terdiri dari IFRS S1 (*General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*) dan IFRS S2 (*Climate-related Disclosures*) (sumber: [www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)). Di Indonesia sendiri, integrasi pengungkapan keuangan keberlanjutan dan pelaporan keuangan ditandai dengan dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.

Hasil yang beragam ditunjukkan oleh berbagai penelitian mengenai pengaruh ESG *score* terhadap kinerja keuangan. Penelitian dari Khairunnisa dan Widiastuty (2023) mendapati bahwa ROA sebagai proksi kinerja keuangan terpengaruh oleh pengungkapan ESG dengan proksi ESG *score* pada perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Singapura secara positif dan signifikan. Namun, hasil sebaliknya ditemukan pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Malaysia dan BEI. Keberagaman hasil juga ditemukan pada penelitian oleh Kalia dan Aggarwal (2023). ESG *score* perusahaan penyedia layanan kesehatan pada negara maju mempengaruhi kinerja keuangan yang ditunjukkan dengan ROA dan ROE secara positif. Namun, didapatkan hasil yang berbeda pada negara berkembang yaitu ESG *score* berpengaruh negatif cenderung tidak berpengaruh. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Giannopoulos *et al.* (2022) yang mendapati bahwa ESG *score* mempengaruhi ROA secara negatif pada perusahaan di Norwegia yang merupakan negara maju. Sebaliknya, dari penelitian oleh Sinha Ray dan Goel (2023) didapati

bahwa ESG score di negara berkembang dalam hal ini India mempengaruhi ROA secara positif. Penelitian pada sejumlah 3.332 perusahaan terdaftar bursa di seluruh dunia oleh Chen *et al.* (2023) menunjukkan bahwa ROA dipengaruhi oleh ESG score secara positif.

Penelitian pada perusahaan di sektor keuangan oleh Husada dan Handayani (2021) dan sektor manufaktur oleh Nugroho dan Hersugondo (2022) menunjukkan hasil yang sama. Kinerja keuangan yang digambarkan melalui ROA pada perusahaan kedua sektor tersebut dipengaruhi secara positif oleh pengungkapan ESG. Selain penelitian pada sektor tertentu, penelitian yang pada perusahaan secara umum juga menunjukkan hasil serupa. Penelitian pada perusahaan terindeks IDX ESG Leader oleh Anggraini dan Sari (2024) dan penelitian oleh Minggu dkk. (2023) pada perusahaan yang tercatat di BEI menunjukkan bahwa ESG score mempengaruhi ROA perusahaan secara positif.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

## TINJAUAN LITERATUR

### *Stakeholder Theory*

*Stakeholder theory* menjelaskan bahwa selain berusaha untuk memenuhi kepentingan serta bertanggung jawab terhadap pemilik saham (*shareholder*) perusahaan, perusahaan juga melakukan hal yang sama terhadap pemangku kepentingan (*stakeholder*) perusahaan tersebut (Friedman, 1970 dalam Kalia dan Aggarwal, 2023). *Stakeholder* merupakan individu maupun yang meliputi pemilik saham, kreditur, karyawan, konsumen, pemerintah, kelompok masyarakat, bahkan lingkungan yang saling mempengaruhi dan dipengaruhi dalam rangka pencapaian organisasi (Freeman, 1984). Perusahaan yang senantiasa berusaha untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*-nya tentu akan mendapatkan dukungan dari *stakeholder*-nya, baik yang merupakan internal *stakeholder* maupun eksternal *stakeholder* (Kalia & Aggarwal, 2023). Dukungan dari seluruh *stakeholder* ini yang kemudian akan meningkatkan kinerja perusahaan, salah satunya dalam hal kinerja keuangan yang ditunjukkan melalui rasio profitabilitas (Safriani & Utomo, 2020).

### *Legitimacy Theory*

Perusahaan akan berusaha untuk menyelaraskan antara nilai sosial yang melekat pada aktivitas perusahaan dengan norma perilaku yang diterima dalam sistem sosial yang lebih luas. Perusahaan dikatakan *legitimate* apabila kedua hal tersebut sejalan dan sesuai. Perbedaan akan menimbulkan disparitas yang mengancam legitimasi perusahaan dalam bentuk risiko sanksi sosial, hukum, dan ekonomi (Dowling & Pfeffer, 1975). Perusahaan dengan kinerja dalam aspek ESG yang buruk mengalami kesulitan dalam mempertahankan sumber daya dan dukungan yang dibutuhkan untuk mencapai keberhasilan operasional perusahaan (Eliwa *et al.*, 2021). Penerapan ESG oleh perusahaan dipandang sebagai sebuah upaya

untuk menyesuaikan nilai perusahaan dengan norma dalam masyarakat atau dengan kata lain mengurangi *legitimacy gap* antara perusahaan dan masyarakat (Safriani & Utomo, 2020). Terlebih lagi bagi objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan dalam industri energi dengan aktivitas bisnis yang cukup berdampak terhadap lingkungan

## **ESG Score**

Del Vitto *et al.* (2023) mendefinisikan *ESG score* sebagai penilaian kuantitatif terhadap komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan yang digunakan secara luas dalam industri keuangan untuk mengevaluasi tanggung jawab perusahaan dalam hal aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Lebih lanjut, Clément *et al.* (2022) menjelaskan *ESG score* sebagai ukuran kuantitatif yang menilai tindakan perusahaan terhadap pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kinerja keberlanjutan antar perusahaan. Ehlers *et al.* (2024) menjelaskan bahwa *ESG score* merupakan alat utama bagi manajer investasi untuk mengimplementasikan strategi investasi berkelanjutan. Skor ini menggabungkan berbagai faktor ESG menjadi satu nilai agregat yang memudahkan investor menilai risiko dan peluang keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *ESG score* adalah sebuah ukuran kuantitatif atas pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola oleh perusahaan yang dapat dijadikan alat untuk melihat peluang dan risiko oleh investor..

## **Return on Assets (ROA)**

Nugroho dkk. (2024) menegaskan bahwa ROA mengukur efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan oleh manajemen, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai daya saing dan kesehatan finansial perusahaan. Selain itu, Agustina dkk. (2024) menyatakan bahwa ROA merefleksikan efisiensi penggunaan aset dan menjadi salah satu faktor pendukung yang mempengaruhi kinerja perusahaan karena rasio ini memperlihatkan tingkat kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya untuk menciptakan laba bersih. Lebih lanjut, Nugroho dan Hersugondo (2022) menjelaskan bahwa tingginya ROA perusahaan merupakan implikasi bahwa perusahaan berhasil menghasilkan laba yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, ROA dapat didefinisikan sebagai rasio yang digunakan dalam menilai apakah perusahaan sudah memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk memperoleh laba secara optimal. Semakin tinggi nilai ROA perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keberhasilan manajemen dalam hal pengelolaan aset yang kemudian akan tercermin pada kinerja keuangan, kesehatan finansial, dan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

## **Return on Equity (ROE)**

Agustina dkk. (2024) menyatakan bahwa ROE berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan karena rasio ini mengindikasikan tingkat keberhasilan perusahaan menciptakan laba dengan modal yang dimiliki, sehingga menjadi salah

satu ukuran kinerja keuangan yang paling diperhatikan oleh pemegang saham. Nugroho dkk. (2024) menjelaskan ROE sebagai indikator utama yang menunjukkan efisiensi pengelolaan modal sendiri oleh perusahaan sehingga menghasilkan laba bersih. Rasio ini umumnya digunakan oleh investor untuk menilai daya tarik investasi karena menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh dari ekuitas yang ditanamkan. Safriani dan Utomo (2020) menjelaskan bahwa ROE didapatkan dari pembagian *net income* dengan *shareholder's equity*. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio yang merefleksikan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari modal atau ekuitas yang berasal dari pemilik saham. ROE juga menggambarkan tingkat efisiensi pengelolaan modal perusahaan dalam menciptakan keuntungan, sehingga dijadikan salah satu indikator penting dalam penilaian kinerja keuangan serta menjadi nilai tambah bagi investor dan pemegang saham.

## **Tobin's Q**

Koji *et al.* (2020) menjelaskan Tobin's Q sebagai indikator penghubung antara nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasar ekuitas dan utang sehingga menjadi ukuran penting untuk menilai keputusan investasi dan nilai perusahaan. Penelitian dalam bidang keuangan sering menggunakan rasio ini untuk mengukur kinerja perusahaan dari perspektif pasar. Durlista dan Wahyudi (2023) menguraikan Tobin's Q sebagai rasio perbandingan yang menggambarkan nilai perusahaan serta merupakan petunjuk kinerja bisnis. Giannopoulos *et al.* (2022) menjelaskan bahwa dalam jangka panjang, Tobin's Q mampu mengukur kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa Tobin's Q adalah ukuran rasio kinerja keuangan perusahaan yang membandingkan nilai pasar perusahaan terhadap nilai aset yang dimiliki. Rasio ini merupakan indikasi penilaian pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan, dasar pengambilan keputusan investasi, serta ukuran kinerja bisnis dalam jangka panjang dari perspektif pasar.

## **Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

Tingkat keberhasilan perusahaan untuk memperoleh laba menggunakan seluruh aset yang dimilikinya diukur dengan ROA. Perusahaan yang memiliki skor ESG yang menandakan manajemen risiko yang lebih baik, mengurangi potensi biaya litigasi, kerusakan lingkungan, dan konflik sosial. Efisiensi ini memungkinkan perusahaan memanfaatkan aset secara optimal untuk menciptakan laba bersih. Penelitian oleh Chen *et al.* (2023) serta Khairunnisa dan Widiastuty (2023) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan pengaruh positif ESG terhadap ROA. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROA.

ROE mencerminkan kemampuan perusahaan memberikan pengembalian kepada pemegang saham dari modal yang mereka investasikan. Penerapan ESG yang baik memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor,

sehingga mengurangi biaya modal dan menambah tingkat efisiensi penggunaan ekuitas. Penelitian oleh Kalia dan Aggarwal (2023) yang dilakukan pada perusahaan di negara maju mendapati bahwa ESG berpengaruh positif terhadap ROE. Sementara itu, Sinha Ray dan Goel (2023) menemukan pengaruh positif ESG terhadap ROE di India. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub>: ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROE.

Pengukuran nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai buku asetnya dilakukan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini menunjukkan persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan serta keberlanjutan perusahaan. Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi biasanya dipandang lebih aman dan berorientasi jangka panjang. Hal tersebut kemudian menarik minat investor dan meningkatkan nilai pasar. Argumen ini didukung oleh penelitian oleh Rahmansyah dan Mutmainah (2024) yang mendapati bahwa Tobin's Q terpengaruh positif oleh ESG. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Ha<sub>3</sub>: ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

## **METODE PENELITIAN**

Desain penelitian ini merupakan penelitian konklusif dengan pendekatan kuantitatif. Pemilihan pendekatan tersebut dilakukan karena telah sejalan dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara empiris. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ESG score, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan Tobin's Q. Penelitian ini bersifat deskriptif, yaitu jenis penelitian dengan tujuan untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki (Kristiyanti, 2023). Data sekunder yang digunakan untuk analisis dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI dan memiliki ESG score pada KataData ESG Index (KESGI) periode 2022–2024.

Seluruh perusahaan pada sektor energi yang tercatat di BEI dan memiliki data ESG score pada KESGI merupakan populasi dalam penelitian ini. Teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian digunakan sebagai teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan di sektor energi yang masuk ke dalam penilaian KESGI sehingga memiliki ESG score dan memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung ROA, ROE, dan Tobin's Q selama periode 2022–2024. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode penelitian selama 3 (tiga) tahun, total observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 data.

Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews versi 12 dengan metode regresi data panel. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas (uji *Jarque-Bera*), uji autokorelasi (uji Breusch-

Godfrey Serial Correlation LM Test), dan uji heteroskedastisitas (uji Breusch-Pagan-Godfrey); uji pemilihan model data panel yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM); serta uji hipotesis yang terdiri dari uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), dan uji koefisien determinasi (R-Squared). Variabel dalam penelitian ini diukur sebagai berikut:

1. ROA ( $Y_1$ )

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

(Oktrivina dkk., 2025)

2. ROE ( $Y_2$ )

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

(Safriani & Utomo, 2020)

3. Tobin's Q ( $Y_3$ )

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Buku Utang}) / \text{Nilai Buku Aset}$$

(Koji *et al.* 2020)

4. ESG Score (X)

$$\text{ESG score} = 50\% \text{ lingkungan} + 30\% \text{ sosial} + 20\% \text{ tata kelola}$$

(Putryanda dkk., 2025)

Untuk menguji pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan dilakukan analisis regresi data panel yang akan menghasilkan model regresi. Karena terdapat tiga variabel dependen, maka akan ada tiga model regresi:

Model 1 (ROA):

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_1 ESG_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2 (ROE):

$$ROE_{it} = \alpha_2 + \beta_2 ESG_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 3 (Tobin's Q):

$$Tobin's Q_{it} = \alpha_3 + \beta_3 ESG_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:  $ROA_{it}$  = *return on assets* perusahaan i pada periode t;  $ROE_{it}$  = *return on equity* perusahaan i pada periode t;  $Tobin's Q_{it}$  = Tobin's Q perusahaan i pada periode t;  $\alpha$  = konstanta;  $\beta_1$ - $\beta_2$  = koefisien regresi;  $\epsilon_{it}$  = *error term*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

|         | ROA      | ROA_SQR  | ROE      | ROE_SQR  | TOBIN_S_Q | ESG_SCORE |
|---------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| Mean    | 2.414242 | 1.834666 | 1.290000 | 2.605657 | 1.456813  | 52.70576  |
| Maximum | 26.56000 | 5.153639 | 42.03000 | 6.483055 | 3.559036  | 77.38000  |

|              |           |          |           |          |          |          |
|--------------|-----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| Minimum      | -24.60000 | 3.3E-159 | -97.50000 | 3.3E-159 | 0.745793 | 25.70000 |
| Std. Dev.    | 8.718496  | 1.138008 | 25.68227  | 1.515216 | 0.800640 | 14.91370 |
| Observations | 33        | 33       | 33        | 33       | 33       | 33       |

Berdasarkan statistik deskriptif terhadap 33 observasi perusahaan sektor energi periode 2022–2024, variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 2,41% dengan nilai minimum -24,60% dan maksimum 26,56%, sedangkan ROA\_SQR memiliki rata-rata 1,83 dengan nilai berkisar antara 0 hingga 5,15. Variabel ROE menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,29% dengan rentang nilai dari -97,50% hingga 42,03%, sementara ROE\_SQR memiliki rata-rata 2,61 dengan nilai minimum mendekati 0 dan maksimum 6,48. Adapun Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,46 dengan nilai minimum 0,75 dan maksimum 3,56. Sementara itu, ESG score memiliki rata-rata 52,71 dengan nilai terendah 25,70 dan tertinggi 77,38. Nilai standar deviasi yang relatif tinggi pada ROA, ROE, serta variabel transformasinya (ROA\_SQR dan ROE\_SQR) menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan yang cukup besar antar perusahaan, sedangkan standar deviasi ESG score sebesar 14,91 mengindikasikan perbedaan tingkat penerapan ESG di antara perusahaan sampel.

## Hasil Uji Asumsi Klasik

**Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

| Jenis Uji               | Model 1 (ROA_SQR) | Model (ROE_SQR) | Model (Tobin's Q) |
|-------------------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| Uji normalitas          | 0,317698          | 0,725470        | 0,057314          |
| Uji autokorelasi        | 0,2528            | 0,2539          | 0,0603            |
| Uji heteroskedastisitas | 0,2599            | 0,3722          | 0,0985            |

Hasil uji normalitas dengan variabel dependen ROA dan ROE menunjukkan hasil awal tidak normal sehingga dilakukan upaya normalisasi data dengan akar kuadrat menjadi ROA\_SQR dan ROE\_SQR. Selanjutnya, hasil uji normalitas variabel ROA\_SQR, ROE\_SQR, dan Tobin menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera yang berada di atas 0,05, sehingga residual berdistribusi normal. Uji heteroskedastisitas dengan uji Breusch-Pagan-Godfrey memperoleh nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dengan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test memperoleh nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0,05 sehingga model tidak mengalami autokorelasi. Uji multikolinearitas yang dilakukan untuk menguji kemungkinan adanya korelasi antar variabel independen tidak dilakukan dalam penelitian ini sebab hanya terdapat satu variabel independen untuk setiap model regresi pada penelitian ini. Dengan demikian, seluruh asumsi klasik telah terpenuhi.

## Hasil Uji Pemilihan Model

**Tabel 3 Hasil Uji Pemilihan Model**

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

| Jenis Uji               | Model 1 (ROA_SQR) | Model (ROE_SQR) | Model (Tobin's Q) |
|-------------------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| Uji Chow                | FEM               | FEM             | FEM               |
| Uji Hausman             | REM               | REM             | FEM               |
| Uji Lagrange Multiplier | REM               | REM             | -                 |

Hasil Uji Chow menunjukkan ketiga model memilih *Fixed Effect Model* (probabilitas Cross-section Chi-square < 0,05). Hasil Uji Hausman memilih *Random Effect Model* untuk model 1 dan model 2, sehingga perlu dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier. Hasil Uji Hausman model 3 mengarah ke *Fixed Effect Model*, sehingga untuk model 3 menggunakan model *Fixed Effect Model* dalam analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier pada model 1 dan model 2, model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Dengan demikian, model 1 dan model 2 menggunakan *Random Effect Model*, sedangkan Persamaan 3 menggunakan *Fixed Effect Model*.

## Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil regresi data panel, diperoleh tiga persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA\_SQR_{it} = 1,354857 + 0,009104 ESG\_SCORE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE\_SQR_{it} = 1,869121 + 0,013974 ESG\_SCORE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Tobin's\ Q_{it} = 1,041364 + 0,007882 ESG\_SCORE_{it} + \varepsilon_{it}$$

**Tabel 4 Hasil Uji Regresi Data Panel**

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

| Data                  | Model 1 (ROA_SQR) | Model (ROE_SQR) | Model (Tobin's Q) |
|-----------------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| Coefficient ESG_SCORE | 0,009104          | 0,013974        | 0,007882          |
| Prob. ESG_SCORE       | 0,4143            | 0,3776          | 0,2609            |
| Coefficient C         | 1,354857          | 1,869121        | 1,041364          |
| R-squared             | 0,021178          | 0,024644        | 0,897987          |
| F-statistic           | 0,670727          | 0,783275        | 16,80504          |
| Prob(F-statistic)     | 0,419050          | 0,382955        | 0,000000          |

Berdasarkan hasil uji t, ESG score tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA\_SQR, ROE\_SQR, maupun Tobin's Q. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas ESG score pada model ROA\_SQR sebesar 0,4143, model ROE\_SQR sebesar 0,3776, dan model Tobin's Q sebesar 0,2609, yang seluruhnya lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Berdasarkan uji F sebagai uji kelayakan model, model ROA\_SQR dan ROE\_SQR dinyatakan tidak layak digunakan karena memiliki nilai Prob(F-statistic) masing-masing sebesar 0,419050 dan 0,382955 yang lebih besar dari 0,05.

Sebaliknya, model Tobin's Q dinyatakan layak karena nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05, sehingga model mampu menjelaskan hubungan antara variabel dalam penelitian secara keseluruhan.

Selanjutnya, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai R-squared pada model ROA\_SQR sebesar 0,021178 dan ROE\_SQR sebesar 0,024644, yang berarti ESG *score* hanya mampu menjelaskan variasi ROA\_SQR sebesar 2,12% dan ROE\_SQR sebesar 2,46%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Adapun pada model Tobin's Q, nilai R-squared sebesar 0,897987 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi Tobin's Q sebesar 89,80%, sementara 10,20% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Namun demikian, meskipun model Tobin's Q dinyatakan layak berdasarkan uji F dan memiliki nilai R-squared yang tinggi, ESG *score* secara parsial tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q berdasarkan hasil uji t.

### **Pengaruh ESG Score terhadap ROA**

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa ESG *score* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA, dengan nilai probabilitas 0,4143 pada model 1 ( $> 0,05$ ). Dengan demikian, hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) tidak didukung.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian oleh Khairunnisa dan Widiastuty (2023). Penelitian oleh Oktrivina dkk. (2025) menyimpulkan bahwa penerapan ESG membutuhkan lebih banyak waktu sehingga tidak langsung memperlihatkan hasil dalam hal efisiensi perusahaan atau dengan kata lain terdapat rentang waktu (*time lag*) yang dibutuhkan agar investasi ESG dapat berdampak ke perusahaan. Selain itu, diperlukan juga pengelolaan yang baik dalam kerangka ESG untuk bisa meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Selanjutnya, penelitian oleh Ming *et al.* (2024) bahkan menunjukkan bahwa biaya jangka pendek inisiasi awal dalam menerapkan ESG secara signifikan menggerus ROA perusahaan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa praktik ESG pada perusahaan energi di Indonesia saat ini cenderung bersifat simbolis untuk menjaga legitimasi dan kepatuhan terhadap regulasi, seperti POJK No.51, daripada bersifat substansial untuk meningkatkan efisiensi internal. Hal tersebut didukung oleh penelitian Noor dan Sari (2026) yang menunjukkan bahwa praktik *greenwashing* dalam pengungkapan ESG digunakan secara simbolis untuk mempertahankan legitimasi dibandingkan menggambarkan kinerja lingkungan yang substantif.

### **Pengaruh ESG Score terhadap ROE**

Sejalan dengan hasil analisis sebelumnya, analisis regresi data panel juga tidak menunjukkan adanya pengaruh ESG *score* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, khususnya perusahaan di sektor energi untuk periode 2022-2024. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sasmitha dan Sarumpaet (2026) yang mendapati bahwa adopsi ESG di Indonesia masih berada pada tahap awal,

sehingga biaya-biaya yang dikeluarkan masih lebih dominan dibandingkan keuntungan akuntansi yang dapat diamati.

Dalam teori legitimasi, perusahaan berusaha memperoleh dan mempertahankan penerimaan sosial dari masyarakat dengan menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan telah sesuai dengan norma, nilai, dan ekspektasi sosial yang berkembang. Pada perusahaan sektor energi, pengungkapan ESG dilakukan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap isu lingkungan dan sosial yang sensitif, seperti emisi karbon, pencemaran lingkungan, dan keberlanjutan energi. Namun, pengungkapan ESG tersebut lebih berorientasi pada upaya membangun citra dan menjaga reputasi perusahaan dibandingkan meningkatkan profitabilitas bagi pemegang saham. Akibatnya, ESG *score* yang tinggi belum mampu meningkatkan pengembalian ekuitas perusahaan yang tercermin dalam ROE. Penelitian oleh Lee dan Raschke (2023) menunjukkan bahwa seiring dengan meningkatnya kesadaran ESG dan aktivisme pemangku kepentingan (*stakeholder*) di masyarakat, perusahaan dengan ESG *score* yang rendah mendapatkan tekanan yang semakin besar untuk menunjukkan kinerja ESG mereka melalui praktik *greenwashing*.

## Pengaruh ESG Score terhadap Tobin's Q

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG *score* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan sektor energi periode 2022-2024. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Sinha Ray dan Goel (2023). Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan dan penerapan ESG belum mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan secara signifikan. Tobin's Q mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Ketidaksignifikanan pengaruh ESG terhadap Tobin's Q mengindikasikan bahwa investor pada sektor energi masih lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, stabilitas pendapatan, harga komoditas energi, serta kondisi ekonomi global dibandingkan ESG *score* dalam menentukan keputusan investasi. Septiani dkk. (2026) menyatakan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor di pasar modal Indonesia masih berorientasi pada indikator keuangan tradisional.

Dalam perspektif *legitimacy theory*, perusahaan sektor energi melakukan pengungkapan ESG sebagai upaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial di tengah meningkatnya perhatian publik terhadap isu lingkungan dan keberlanjutan. Perusahaan berusaha menunjukkan bahwa aktivitas operasionalnya telah sesuai dengan nilai sosial dan ekspektasi *stakeholder* melalui *sustainability reporting*, program lingkungan, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Namun, pengungkapan ESG tersebut belum tentu dipersepsikan investor sebagai faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Cesarone *et al.* (2023) menemukan bahwa ketidaksesuaian ESG *rating* antar lembaga pemeringkat menurunkan kepercayaan investor terhadap ESG *score* karena menghasilkan informasi yang berbeda-beda mengenai tingkat keberlanjutan perusahaan.

Pada perusahaan sektor energi, implementasi ESG membutuhkan biaya yang besar untuk mendukung program lingkungan, pengurangan emisi karbon, pengembangan energi terbarukan, dan peningkatan tata kelola perusahaan. Walaupun implementasi tersebut dapat meningkatkan hubungan perusahaan dengan *stakeholder* dan mendukung keberlanjutan usaha dalam jangka panjang, manfaat ekonomi yang dihasilkan belum tentu langsung tercermin pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Investor cenderung menilai bahwa manfaat ESG masih bersifat jangka panjang dan belum memberikan dampak nyata terhadap pertumbuhan perusahaan dalam jangka pendek, sehingga *ESG score* tidak memengaruhi Tobin's Q secara signifikan. Penelitian oleh Rahat dan Nguyen (2024) menemukan bahwa nilai Tobin's Q dipengaruhi secara signifikan oleh skor ESG periode sebelumnya (*lagged ESG score*).

**Tabel 5 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

Sumber: Data Diolah (2026)

| Hipotesis       | Keterangan  | Hasil          |
|-----------------|---|----------------|
| Ha <sub>1</sub> | ESG <i>score</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROA       | Tidak didukung |
| Ha <sub>2</sub> | ESG <i>score</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROE       | Tidak didukung |
| Ha <sub>3</sub> | ESG <i>score</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tobin's Q | Tidak didukung |

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, *ESG score* terbukti berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan dan pengungkapan ESG pada perusahaan sektor energi periode 2022–2024 belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan. Manfaat implementasi ESG terhadap efisiensi aset, profitabilitas, dan pengembalian bagi pemegang saham cenderung memerlukan waktu (*time lag*) sebelum dapat terealisasi dan tercermin dalam indikator keuangan perusahaan.

Selain itu, praktik ESG pada perusahaan sektor energi masih lebih berorientasi pada pemenuhan regulasi, menjaga legitimasi, reputasi perusahaan, serta memenuhi tuntutan *stakeholder* dibandingkan sebagai strategi untuk meningkatkan efisiensi operasional dan keuntungan perusahaan. Dari sisi pasar, investor masih lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dibandingkan aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Adanya perbedaan penilaian ESG antar lembaga peringkat juga menyebabkan *ESG score* belum menjadi pertimbangan utama dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *ESG score* belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA, ROE, maupun Tobin's Q pada perusahaan sektor energi selama periode penelitian.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Periode pengamatan yang relatif singkat, yaitu 2022–2024, belum mampu menangkap secara optimal dampak jangka panjang implementasi ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Penggunaan ESG *score* secara agregat juga belum mampu menggambarkan pengaruh masing-masing dimensi *environmental*, *social*, dan *governance* secara terpisah. Di samping itu, penelitian ini belum memasukkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi ROA, ROE, dan Tobin's Q, seperti ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan faktor makroekonomi. Perbedaan metode penilaian ESG antar lembaga pemeringkat juga berpotensi menimbulkan variasi dalam pengukuran ESG.

Berdasarkan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, memperluas cakupan sampel pada berbagai sektor industri, serta mempertimbangkan penggunaan *lagged* ESG *score* guna menangkap pengaruh jangka panjang ESG. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menguji masing-masing dimensi ESG secara terpisah, menambahkan variabel kontrol yang relevan, serta membandingkan ESG *score* dari beberapa lembaga pemeringkat agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki kemampuan penjelasan yang lebih baik mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Agustina, H. C., Arum, A. S., Fatimah, I. N., Akil, A. N., & Pamastutiningtyas, T. S. 2024. Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Return on Investment (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 9(2), 493–507.
- Anggraini, P. W., & Sari, T. D. R. 2024. Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5, 972–985. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5>
- Bloomberg Finance L.P. 2025. *BI survey: Investors see AUM growth for ESG, climate*. Diakses dari <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/bi-survey-investors-see-aum-growth-for-esg-climate/> pada Jumat 29 Mei 2025 pukul 19.00 WIB.
- Cesarone, F., Martino, M. L., Ricca, F., & Scozzari, A. 2023. Managing ESG Ratings Disagreement in Sustainable Portfolio Selection. *Computers & Operations Research*, 170(106766), 1–24. <http://arxiv.org/abs/2312.10739>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. 2022. Improving ESG Scores with Sustainability Concepts. *Sustainability*, 14(20). <https://doi.org/10.3390/su142013154>
- Del Vitto, A., Marazzina, D., & Stocco, D. 2023. ESG Ratings Explainability Through Machine Learning Techniques. *Annals of Operations Research*. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05514-z>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. 1975. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. 2023. Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 7(3), 210–232.
- Ehlers, T., Elsenhuber, U., Jegarasasingam, A., & Jondeau, E. 2024. Deconstructing ESG scores: Investing at the Category Score Level. *Journal of Asset Management*, 25(3), 222–244. <https://doi.org/10.1057/s41260-024-00356-1>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. 2021. ESG Practices and The Cost of Debt: Evidence from EU Countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. 2018. How Measuring Financial Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9(6), 553–557.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Massachusetts: Pitman.
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. 2022. The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 1–16. <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- 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.
- IFRS Foundation 2026. 2026. *Introduction to the ISSB and IFRS Sustainability Disclosure Standards*. Diakses dari portal <https://www.ifrs.org/sustainability/knowledge-hub/introduction-to-issb-and-ifrs-sustainability-disclosure-standards/> pada Jumat 29 Mei 2025 pukul 19.00 WIB.
- Kalia, D., & Aggarwal, D. 2023. Examining Impact Of ESG Score On Financial Performance Of Healthcare Companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. 2023. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 143–27152. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. 2020. Corporate Governance and Firm Performance: A Comparative Analysis between Listed Family and Non-Family

- Firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 1–20. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>
- Kristiyanti, M. 2023. *Metode Penelitian* (D. Abimanto, Ed.; 1 ed.). Semarang: CV. Pustaka STIMART AMNI.
- Lee, M. T., & Raschke, R. L. 2023. Stakeholder Legitimacy in Firm Greening and Financial Performance: What About Greenwashing Temptations? *Journal of Business Research*, 155., <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Ming, K. L. Y., Vaicondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. 2024. ESG Integration and Financial Performance: Evidence from Malaysia's Leading Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(5), 487–494. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16706>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. 2023. Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Noor, M., & Sari, M. 2026. The Relationship Between Financial Leverage and ESG Disclosure on Greenwashing. *Business Management Journal*, 22(1), 30–41. <https://doi.org/10.30813/bmj.v22i1.8927>
- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. 2022. Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JURNAL ILMIAH EKONOMI DAN BISNIS*, 15(2), 233–243.
- Nugroho, W., Silaen, M., & Parhusip, A. 2024. Optimalisasi Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) untuk Meningkatkan Daya Saing Perbankan Di Bursa Saham. *COSMOS: Jurnal Ilmu Pendidikan, Ekonomi dan Teknologi*, 1(4), 3046–4846.
- Oktrivina, A., Nelyumna, N., Harnovinsah, H., Atikah, S., & Sujana, A. P. 2025. Pengaruh ESG Score terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 22(2), 117–134. <https://doi.org/10.36406/jam.v22i2.186>
- Putryanda, A. V., Purnamasari, F., & Supriatna, A. 2025. Katadata ESG Index 2025.
- Rahat, B., & Nguyen, P. 2024. Impact Of ESG Profile On Firm's Valuation In Emerging Markets. *International Review of Financial Analysis*, 95, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103361>
- Rahmansyah, M. F., & Mutmainah, S. 2024. Pengaruh Kinerja Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepatuhan Syariah sebagai Variabel Moderasi. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. 2020. Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sasmitha, S., & Sarumpaet, S. 2026. The Effect of ESG Score on Financial Performance Mediated by SDG Disclosures in Indonesian Listed Companies 2021-2023. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 3(1), 198–208. <https://doi.org/10.61132/ijems.v3i1.1157>

# *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*

Vol 8 No 7 (2026) 3463 – 3478 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351

DOI: 10.47467/alkharaj.v8i7.12537

- Septiani, D., Sari, D. K., & Niser. 2026. Pengaruh ESG, Kualitas Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *J-AKSI: JURNAL AKUNTANSI DAN SISTEM INFORMASI*, 7(1), 104–114. <https://doi.org/10.31949/j-aksi.v7i1.17108>
- Sinha Ray, R., & Goel, S. 2023. Impact of ESG Score on Financial Performance of Indian Firms: Static and Dynamic Panel Regression Analyses. *Applied Economics*, 55(15), 1742–1755. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2101611>
- Utomo, L. P. 2024. Pengungkapan Environmental, Social, Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Jurnal Trial Balance*, 2(1), 52–61. <https://doi.org/10.61754/jutriance.v2i1.82>