

ESG VS Kinerja Perusahaan, Uji Empiris Perusahaan LQ45

Siti Rahmi Nurannisa¹, Bandi²

Universitas Sebelas Maret^{1,2}

annisa.rahmi@student.uns.ac.id

ABSTRACT

This study aims to identify the effect of Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG) disclosure on the financial performance of companies in Indonesia, using Return on Assets (ROA) and Tobin's Q as indicators. Through panel data analysis of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2017-2021, this study find that ESG scores have a significant positive effect on company ROA, but have no significant effect on Tobin's Q. These results prove that ESG disclosures can provide relevant information about a firm's financial performance, with ROA as a more responsive indicator to ESG factors. The implication of this study is that it is important for firms to improve their ESG disclosures to gain investor confidence and improve their financial performance.

Keywords: ESG; Financial performance; Indonesia stock exchange ; ROA; Q Tobin

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Corporate Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia, dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan Tobin's Q sebagai indikator. Melalui analisis data panel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021, penelitian ini menemukan bahwa skor ESG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA perusahaan, tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil ini membuktikan bahwa pengungkapan ESG dapat memberikan informasi yang relevan tentang kinerja keuangan perusahaan, dengan ROA sebagai indikator yang lebih responsif terhadap faktor-faktor ESG. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan ESG mereka untuk memperoleh kepercayaan investor dan meningkatkan kinerja keuangan mereka.

Kata kunci: Bursa Efek Indonesia; ESG; Kinerja Keuangan; ROA; Tobin's Q.

PENDAHULUAN

Selama tiga dekade terakhir, banyak individu telah secara sukarela melakukan pelaporan, menunjukkan penerimaan pasar global terhadap laporan dengan data non-finansial (Şahin & Çankaya, 2019). Sebagai hasilnya, regulasi-regulasi mulai bermunculan untuk mendukung kewajiban ini, di mana *Environmental, Social, and Corporate Governance* (ESG) menjadi poin sentral. *Trend* global mencari topik "Environmental, Social, and Corporate Governance" menegaskan pentingnya hal ini (Starks, 2019). Mayoritas organisasi sukses sepakat bahwa standar Global Reporting Initiative (GRI) menjadi cara terbaik untuk mengakui kemajuan mereka, sebagaimana ditemukan dalam penelitian KPMG (GRI, 2020). Persentase yang

signifikan dari perusahaan terbesar dan terkemuka di dunia telah mengadopsi Standar GRI dalam pelaporan keberlanjutan, menunjukkan dominasi GRI di semua wilayah, termasuk Indonesia menurut studi PwC "Sustainability Counts II" 2023. Prioritas ESG dalam bisnis tidak hanya mempengaruhi kepercayaan investor, tetapi juga memengaruhi kinerja keuangan dan reputasi perusahaan serta keterlibatan pemangku kepentingan.

Sebagai contoh yaitu PT. Gudang Garam, perusahaan rokok terkemuka di Indonesia, menghadapi risiko lingkungan dan sosial akibat dampak negatif produknya terhadap kesehatan dan lingkungan. Regulasi yang ketat menyebabkan biaya produksi meningkat, menyebabkan volatilitas harga saham yang tinggi dan risiko denda dari pemerintah. Investor yang sadar sosial menggunakan kriteria ESG untuk memilih investasi (Christensen, Serafeim, & Sikochi, 2022). ESG membantu menghindari investasi pada perusahaan yang terlibat dalam praktik berisiko atau tidak etis. Tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mendapatkan rating ESG yang konsisten termasuk kurangnya data berkualitas dan pemahaman yang terbatas dari pemangku kepentingan (Brackley, Brock, & Nelson, 2022; Nikolov, 2023). Pengelolaan yang efektif dan efisien dari dampak ESG diperlukan untuk memaksimalkan manfaat dan meminimalkan kerugian.

Pertimbangan investor menjadi praktik keberlanjutan yang penting bagi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia, dengan menggunakan ROA dan Tobin Q sebagai indikator. Penelitian ini menganalisis dampak skor ESG terhadap keberlanjutan keuangan organisasi, dengan mempertimbangkan komponen-komponen variabel ESG. Dengan mengevaluasi berbagai data, penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana setiap faktor ESG memengaruhi kinerja keuangan, serta faktor mana yang memiliki dampak paling signifikan. Tujuan penelitian ini adalah memperluas pemahaman tentang hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian sebelumnya tentang kinerja ESG menunjukkan hasil yang beragam, mendorong peneliti untuk melakukan studi baru dengan indikator yang hampir serupa, namun menggunakan data periode yang lebih baru, yaitu 2017-2021. Studi sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Atan, Alam, Said, Zamri, & Said, 2018) dengan menganalisis dampak faktor ESG di Malaysia menemukan bahwa faktor ESG berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan, sementara tidak berhubungan signifikan dengan profitabilitas atau nilai perusahaan. Studi lain menemukan bahwa kinerja lingkungan dan sosial mempengaruhi positif dan signifikan kinerja keuangan, dan bahwa tata kelola perusahaan moderat hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan. Penelitian baru ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan, dengan menggunakan indikator kriteria ESG dan mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam indeks saham LQ45 selama periode lima tahun terakhir, yaitu 2016-2021.

Penelitian ini relevan dengan perkembangan literatur keuangan dan akuntansi yang menunjukkan adanya korelasi antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi memberikan penjelasan bahwa informasi harus disampaikan kepada berbagai pemangku berkepentingan agar perusahaan dianggap baik oleh konsumen dan masyarakat (Helfaya, Morris, & Aboud, 2023). Teori ini memberikan perspektif komprehensif terkait pengungkapan tanggung jawab sosial. Menurut teori ini, setiap operasi perusahaan harus sesuai dengan ekspektasi masyarakat dan juga norma serta nilai yang berlaku di lingkungan tersebut (Helfaya et al., 2023).

Oleh karena itu, teori legitimasi menjadi motivator penting bagi perusahaan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi ESG guna melegitimasi eksistensi mereka dan mencapai pertumbuhan berkelanjutan melalui penerimaan sosial dari masyarakat (Helfaya et al., 2023).

Kinerja Perusahaan

Merupakan skala atau pengukuran seberapa baik perusahaan dapat mencapai target yang telah ditetapkan. Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan dengan berbagai cara, tergantung pada perspektif dan kriteria yang digunakan.

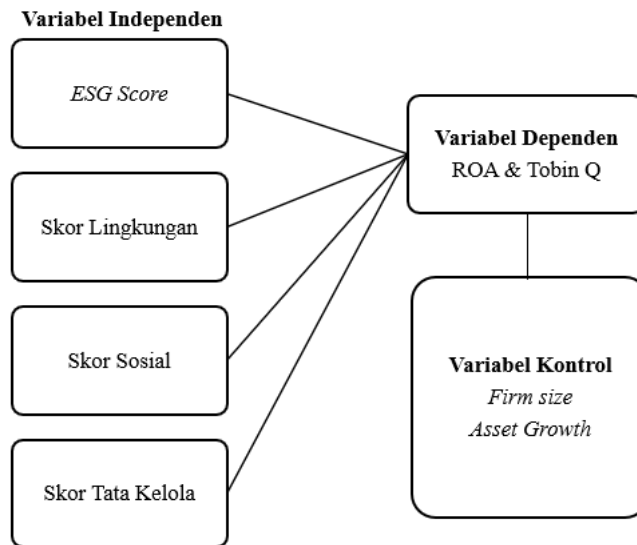
Dalam penelitian ini, dua metrik yang diterapkan adalah ROA dan Tobin's Q. *Return On Asset* (ROA) yang merupakan *ability* suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset dimilikinya dan Tobin's Q merupakan rasio pasar yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya.

ESG

Selain bertujuan mendapat keuntungan, informasi ESG telah mendapatkan perhatian publik dikarenakan adanya investasi jangka Panjang kepada pemangku kepentingan dan ada kekuasaan tak terbatas dalam pada Pengungkapan Sosial Perusahaan (CSD), Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), dan sebagainya (Almeyda & Darmansya, 2019).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 dan 2021. Teknik *purposive sampling* digunakan, dengan tujuan untuk menjamin pengambilan keputusan dan pengambilan informasi yang tepat waktu, akurat, dan relevan (Kelly, 2010: 317) dalam (Campbell, Greenwood, Prior, Shearer, Walkem, Young, Bywaters, dan Walker, 2020). Sampel terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi syarat tertentu, seperti terdaftar dalam indeks saham LQ45, memiliki laporan keuangan lengkap tersedia, serta memiliki laporan ESG, dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu yang ditentukan. Data penelitian didasarkan pada data sekunder dari situs web Bursa Efek Indonesia, yang mencakup catatan keuangan yang terperinci.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Dampak Skor ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Dengan kerangka teori legitimasi, penelitian ini menganggap bahwa pengungkapan skor ESG merupakan cara perusahaan untuk menunjukkan kesesuaian dengan nilai dan norma masyarakat. Dengan mengembangkan ESG, perusahaan dapat membentuk pandangan bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik dan membangun kepercayaan serta relasi yang baik antar pemangku kepentingan. Selain itu, pengungkapan ESG juga berpotensi menghasilkan keuntungan yang besar di masa depan.

H1 : Skor ESG memiliki pengaruh atas kinerja organisasi.

Dampak Skor Lingkungan Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan kerangka teori legitimasi, kinerja lingkungan perusahaan dapat memengaruhi kinerja bisnisnya. Semakin tinggi nilai kinerja dari skor lingkungan ESG, maka semakin baik pula kinerja lingkungan perusahaan dalam bidang lingkungannya.

H2 : Skor lingkungan memiliki pengaruh atas kinerja organisasi.

Dampak Skor Sosial Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan kerangka teori legitimasi, perusahaan harus menyesuaikan nilai dan norma yang berlaku di masyarakat agar dapat mempertahankan legitimasinya. Kinerja sosial adalah ukuran seberapa baik perusahaan berkontribusi terhadap kesejahteraan sosial, lingkungan, dan etika dalam menjalankan bisnisnya. Sehingga, kinerja sosial dapat menimbulkan konsep positif dan citra yang baik di mata masyarakat, serta memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan, baik dari segi finansial maupun non-finansial.

H3: Skor sosial memiliki pengaruh atas kinerja organisasi.

Dampak Skor Tata Kelola Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan kerangka teori legitimasi, pengungkapan tata kelola membawa transparansi ke organisasi dan memimpin pada kepemimpinan yang efektif, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Saini et al., 2022). Teori legitimasi menekankan pentingnya menjaga legitimasi di hadapan pemangku kepentingan, seperti karyawan, regulator dan investor. Tata kelola yang efektif tercermin dalam pengambilan keputusan yang mengutamakan transparansi, perilaku etis, dan kepercayaan terhadap pemangku kepentingan, serta berkontribusi pada legitimasi perusahaan/organisasi.

H4: Skor tata kelola memiliki pengaruh atas kinerja organisasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sub set data yang disebutkan diperoleh melalui situs web milik perusahaan-perusahaan individu serta *dataset* ESGI. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yang merupakan kombinasi dari data *time series* dan data *cross section*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh para peneliti, mereka menemukan bahwa sekitar tujuh belas bisnis memenuhi kriteria penelitian seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pengambilan Data

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	65
2.	Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan periode 2017-2021 secara berturut-turut	(5)
3.	Perusahaan yang memiliki ESG <i>score</i> periode 2017-2021	(43)
	Jumlah Perusahaan	17
	Jumlah Data Observasi	85

Sumber: Olah data, 2024

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Olah Data Deskriptif

	<i>Firm size</i>	<i>Asset Growth</i>	<i>ESG Score</i>	Lingkungan	Skor Sosial	Skor Tata Kelola	ROA	Tobin's Q
Rata – Rata	29.17303	0.118215	0.334491	0.480329	0.515772	0.659899	0.037693	1.176568
Median	30.95538	0.068890	0.307692	0.384620	0.500000	0.727300	0.029710	1.118310
Nilai Maks	33.54956	1.341470	0.692308	1.000000	1.000000	1.000000	0.119050	2.009600
Nilai Min	18.87815	-0.209890	0.145299	0.147059	0.091429	0.090900	-0.028640	0.314070
Std. Dev.	4.722383	0.217821	0.143264	0.258539	0.243347	0.361162	0.032536	0.508372
N	85	85	85	85	85	85	85	85

Sumber: Olah data, 2024

Tabel 2 menunjukkan bahwa ada total 85 data observasi untuk setiap variabel. ROA memiliki nilai tertinggi 0,11 dan terendah -0,02. Rata-rata ROA adalah 0,03 dengan standar deviasi 0,03, menunjukkan sebaran data yang tidak terlalu besar. Tobin-Q memiliki nilai tertinggi 2,00 dan terendah 0,31, dengan rata-rata 1,17, menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Skor ESG memiliki nilai tertinggi 0,69 dan terendah 0,14, dengan rata-rata 0,33 dan standar deviasi 0,14. Skor lingkungan berkisar antara 0,14 hingga 1,00, dengan rata-rata 0,48 dan standar deviasi 0,25. Skor sosial berkisar antara 0,09 hingga 1,00, dengan rata-rata 0,5 dan standar deviasi 0,24. Skor tata kelola berkisar antara 0,09 hingga 1,00, dengan rata-rata 0,65 dan standar deviasi 0,36. Ukuran perusahaan (*Firm size*) berkisar antara 18,8 hingga 33,5, dengan rata-rata 29,17 dan standar deviasi 4,7. Pertumbuhan aset (*Asset growth*) berkisar antara -0,20 hingga 1,34, dengan rata-rata 0,11 dan standar deviasi 0,21.

Variabel

Pada penelitian ini hanya mensyaratkan dua pengujian saja, yaitu uji Chow dan uji Hausman. Dilakukan uji F test (Chow) untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM) yang lebih sesuai untuk penelitian ini, berdasarkan hipotesis sebagai berikut: H0 menyatakan penolakan terhadap model regresi FEM dan penerimaan terhadap model regresi CEM, sedangkan H1 menyatakan sebaliknya. Apabila nilai Prob Cross-Sec F lebih besar dari nilai signifikansi, H0 diterima dan H1 ditolak; sedangkan H0 ditolak dan H1 diterima jika nilai Prob Cross-Sec F kurang dari 0.05. Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0.00000, berada di bawah tingkat signifikansi 5%, mengindikasikan kualitas baik dari kedua model. Namun, untuk menentukan model terbaik, perlu membandingkannya dengan model FEM, yang juga menunjukkan nilai probabilitas yang rendah. Uji F Test (Chow) dilakukan

untuk menentukan pilihan terbaik antara FEM dan CEM. Hasilnya menunjukkan nilai Prob Cross-sec F terhadap ROA sebesar 0.0000 dan terhadap Tobin's Q sebesar 0.0267, kedua nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, H1 diterima dan H0 ditolak, menunjukkan bahwa model FEM lebih baik daripada CEM. Oleh karena itu, uji model berikutnya perlu dilakukan untuk menentukan apakah *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Fixed Effect Model*.

Sementara itu, pengujian Hausman dilakukan untuk menentukan penggunaan model regresi *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut: H0 menyatakan penolakan terhadap model regresi REM dan penerimaan terhadap model regresi FEM, sedangkan H1 menyatakan sebaliknya. Hasil uji Hausman diinterpretasikan berdasarkan nilai Prob Chi-square. Jika nilai tersebut kurang dari 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima, menunjukkan preferensi penggunaan model REM dalam penelitian. Dari penelitian yang telah dilakukan, nilai probabilitas Chi-square sebesar 0.015 dan 0.040, masing-masingnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H0 ditolak. Ini mengindikasikan bahwa FEM merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih sebagai model regresi yang sesuai.

Uji Asumsi Klasik

Digunakan model penelitian *Fixed Effect Model* (FEM), sehingga uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, data dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik untuk penggunaan model FEM.

Uji Hipotesis, Uji Signifikansi (Uji F), dan Uji Statistik T

Berdasarkan Tabel 3 (lihat di lampiran) dan Tabel 4 (lihat di lampiran) terhadap pengujian R², nilai Adj R² terhadap variabel ROA adalah 0.742650. Nilai ini mengindikasikan bahwa variabel independen dan kontrol mampu menjelaskan 74,2 persen variasi variabel dependen ROA, sedangkan 25,8 persen lainnya dipengaruhi oleh faktor lain. Sementara itu, nilai Adj R - square terhadap variabel Tobin's Q adalah 0.505130, yang menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol menjelaskan 50,5 persen variasi variabel dependen Tobin's Q, sementara 49,5 persen lainnya dipengaruhi oleh faktor lain.

Berdasarkan Tabel 3 (lihat di lampiran) dan Tabel 4 (lihat di lampiran) terhadap uji F, Prob (F-Stat) terhadap ROA adalah 0.000000 dengan F-Statistik sebesar 12.01836, sedangkan Prob (F-Stat) terhadap Tobin's Q adalah 0.000000 dengan F-Statistik sebesar 4.897344. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan, variabel bebas seperti ESG score, *firm size*, dan *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA dan Tobin's Q dalam konteks perusahaan.

Selain itu, berdasarkan Tabel 3 (lihat di lampiran) dan Tabel 4 (lihat di lampiran), hasil pengujian terhadap variabel ROA menunjukkan bahwa variabel independen ESG score, skor lingkungan, dan skor sosial berpengaruh signifikan

terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA perusahaan, karena nilai probabilitas masing-masing di bawah tingkat signifikansi 0,05 (0.0353, 0.0468, dan 0.0473). Namun, variabel skor tata kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan dengan nilai probabilitas 0.3312 yang lebih tinggi dari 0,05. Selain itu, variabel kontrol *firm size* dan *asset growth* juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA perusahaan.

Sementara itu, hasil pengujian terhadap variabel Tobin's Q menunjukkan bahwa variabel independen ESG score tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q perusahaan, karena nilai probabilitasnya 0.1411 yang lebih tinggi dari 0,05. Namun, skor lingkungan, skor sosial, dan skor tata kelola berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q perusahaan, karena nilai probabilitasnya masing-masing adalah 0.0187, 0.0053, dan 0.0249, yang semuanya di bawah tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, variabel kontrol *firm size* juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q perusahaan, sedangkan variabel *asset growth* tidak berpengaruh signifikan.

Dampak Skor ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

ESG score pada hasil uji terhadap variabel ROA memiliki koefisien sebesar 0.048543 dan p-value 0.0353. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ini membuat H1, kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dipengaruhi oleh ESG Score didukung oleh data. Hal ini menunjukkan 1 nilai kenaikan ESG score akan mempengaruhi 4,8 persen nilai ROA, sedangkan hasil uji terhadap variabel Tobin's Q memiliki koefisien sebesar -0.728753 dan p-value 0.1411. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 ini membuat H0 diterima, dimana kinerja perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q tidak dipengaruhi oleh ESG Score didukung oleh data. Berdasarkan besaran koefisiennya, menunjukkan bahwa 1 nilai kenaikan ESG score akan mempengaruhi penurunan 72,8 persen nilai Tobin's Q.

Dengan demikian, ESG Score mampu memberikan informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan oleh ROA. Namun, ESG Score belum mampu memberikan informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Pengungkapan skor ESG merupakan cara perusahaan untuk menunjukkan kesesuaian dengan nilai dan norma masyarakat. Dengan mengembangkan ESG, maka dapat membentuk suatu pandangan bahwa perusahaan/organisasi yang dimaksud telah beroperasi dengan baik serta menimbulkan tingginya kepercayaan dan relasi yang baik antar pemangku kepentingan organisasi, maka ke depannya juga akan membuahkan keuntungan yang besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Alkaraan et al. (2022) yang mengungkapkan bahwa jika ada ESG yang diungkapkan dengan baik maka sedang menuju industri 4.0 dan menggambarkan kinerja yang baik, serta Saini et al (2022) yang menyebutkan bahwa pengungkapan ESG dapat mengurangi risiko yang terkait yang mempengaruhi profitabilitas dan kinerja perusahaan.

Dampak Skor Lingkungan Terhadap Kinerja Perusahaan

Skor lingkungan pada hasil uji terhadap variabel ROA memiliki koefisien sebesar 0.020870 dan p-value 0.0468. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ini membuat H1 diterima, yang mana kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA dipengaruhi oleh skor lingkungan, didukung oleh data. Hal ini menunjukkan 1 nilai kenaikan skor lingkungan akan mempengaruhi 2,8 persen nilai ROA, sedangkan hasil uji terhadap variabel Tobin's Q memiliki koefisien sebesar 0.538404 dan p-value 0.0187. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ini membuat H1 diterima, dimana kinerja perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q dipengaruhi oleh skor lingkungan, didukung oleh data. Berdasarkan besaran koefisiennya, menunjukkan bahwa 1 nilai kenaikan skor lingkungan akan mempengaruhi kenaikan 53,8 persen nilai Tobin's Q.

Dengan demikian, skor lingkungan mampu memberikan informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan baik yang diprosikan oleh ROA maupun Tobin's Q. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Klassen and McLaughlin (1996) dalam Huang, Wu, dan Gaya J. (2017) yang mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan ini meningkatkan citra perusahaan hingga meningkatkan pendapatan, mengurangi biaya, hingga mengirimkan sinyal positif kepada investor.

Dampak Skor Sosial Terhadap Kinerja Perusahaan

Skor sosial pada pada hasil uji terhadap variabel ROA memiliki koefisien sebesar 0.021013 dan p-value 0.0473. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ini membuat H1, kinerja perusahaan dipengaruhi oleh skor sosial didukung oleh data. Dengan demikian, skor sosial mampu memberikan informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan 1 nilai kenaikan skor sosial akan mempengaruhi 2,1 persen nilai ROA, sedangkan hasil uji terhadap variabel Tobin's Q memiliki koefisien sebesar 0.650347 dan p-value 0.0053. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ini membuat H1 diterima, dimana kinerja perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q dipengaruhi oleh skor sosial, didukung oleh data. Berdasarkan besaran koefisiennya, menunjukkan bahwa 1 nilai kenaikan skor sosial akan mempengaruhi kenaikan 65 persen nilai Tobin's Q.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kristiani & Werastuti (2020), yang menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kinerja sosial dan kinerja perusahaan di Indonesia. Liu, Zhu, Yang, & Chu (2022) juga mengungkapkan bahwa skor sosial ini lebih mempengaruhi dibanding skor lingkungan maupun tata kelola yang berarti ada nilai positif atas suatu kinerja keuangan. Selain itu, penelitian Saini et al. (2022) juga menunjukkan bukti bahwa nilai sosial berkontribusi pada kinerja perusahaan di jangka waktu panjang maupun pendek.

Dampak Skor Tata Kelola Terhadap Kinerja Perusahaan

Skor tata kelola pada hasil uji terhadap variabel ROA memiliki koefisien sebesar 0.006625 dan p-value 0.3312. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 ini membuat H1, kinerja perusahaan dipengaruhi oleh skor tata kelola tidak didukung oleh data. Hal ini menunjukkan 1 nilai kenaikan skor tata kelola akan mempengaruhi 0,6 persen nilai ROA, sedangkan hasil uji terhadap variabel Tobin's Q memiliki koefisien sebesar 0.337012 dan p-value 0.0249. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ini membuat H1 diterima, dimana kinerja perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q dipengaruhi oleh skor tata kelola, didukung oleh data. Berdasarkan besaran koefisiennya, menunjukkan bahwa 1 nilai kenaikan skor tata kelola akan mempengaruhi kenaikan 33,7 persen nilai Tobin's Q.

Dengan demikian, skor tata kelola belum mampu memberikan informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh ROA. Namun, skor tata kelola mampu memberikan informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Saini et al. (2022) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan tata kelola membawa transparansi ke organisasi dan memimpin pada kepemimpinan yang efektif yang membuat kinerja yang lebih baik. Namun, efektivitas tata kelola ini lebih berfokus pada peningkatan *value* setiap individu. Sehingga mungkin kurang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh ROA.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini secara konsisten menunjukkan bahwa skor ESG, baik secara kolektif maupun individual, berkontribusi signifikan dalam menunjang kinerja keuangan perusahaan selama 2017-2021. Dengan peningkatan satu poin pada skor ESG akan mempengaruhi 4,8% nilai ROA. Namun, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q, yang menunjukkan bahwa skor ESG tidak selalu berkorelasi dengan setiap aspek kinerja keuangan.

Selanjutnya, skor lingkungan dan skor sosial terbukti meningkatkan kinerja keuangan, baik dengan ROA maupun Tobin's Q, dengan perusahaan-perusahaan LQ45 menunjukkan hasil yang signifikan. Disisi lain, skor tata kelola hanya memiliki dampak signifikan pada Tobin's Q, bukan pada ROA, menunjukkan bahwa manfaat skor tata kelola lebih terlihat ketika menggunakan Tobin's Q sebagai proksi kinerja keuangan.

Kesimpulannya, faktor lingkungan dan sosial memberikan pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja keuangan, sementara tata kelola perusahaan lebih relevan ketika dinilai melalui Tobin's Q. Hasil ini menegaskan pentingnya integrasi aspek ESG dalam strategi perusahaan untuk mendukung kinerja keuangan yang berkelanjutan.

Penelitian ini menghadapi beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya fokus pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45, menyebabkan jumlah

sampel yang terbatas dan kurang representatif secara umum terhadap perusahaan di Indonesia. Kedua, periode penelitian hanya mencakup tahun 2017 hingga 2021, mengakibatkan keterbatasan dalam pemahaman tren jangka panjang. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya mencakup penambahan sampel perusahaan di luar LQ45 dengan cara mengumpulkan informasi langsung dari perusahaan tersebut serta memperluas periode waktu penelitian lebih dari lima tahun. Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengamati kondisi perusahaan sebelum, selama, dan setelah masa pandemi guna memahami dampak yang lebih holistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Alkaraan, F., Floyd, D., Rahman, M., & Nuery, N. (2022). A New Era of Strategic Investment Decision-Making Practices in UK Companies: Towards Sustainable Supply Chains and Circular Economy. *Theoretical Economics Letters*, 13(03), 666–682. <https://doi.org/10.4236/tel.2023.133040>.
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278–289. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>.
- Brackley, A., K. Brock, E., & Nelson, J. (2022). *Rating the Raters Yet Again: Six Challenges for ESG Ratings*. <https://www.sustainability.com/thinking/rating-the-raters-yet-again-six-challenges-for-esg-ratings/>.
- Campbell, S., Greenwood, M., Prior, S., Shearer, T., Walkem, K., Young, S., Bywaters, D., & Walker, K. (2020). Purposive sampling: complex or simple? Research case examples. *Journal of Research in Nursing*, 25(8), 652–661. <https://doi.org/10.1177/1744987120927206>.
- Christensen, D. M., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2022). Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings. *Accounting Review*, 97(1), 147–175. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>.
- Ghozali, Imam & Dwi Ratmono. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10 Edisi 2*. Semarang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- GRI. (2020). *Sustainability reporting is growing, with GRI the global common language*. Globalreporting. <https://www.globalreporting.org/news/news-center/2020-12-01-sustainability-reporting-is-growing-with-gri-the-global-common-language/>.

- Helfaya, A., Morris, R., & Aboud, A. (2023). Investigating the Factors That Determine the ESG Disclosure Practices in Europe. *Sustainability*, 15(6), 5508. <https://doi.org/10.3390/su15065508>.
- Huang, H., Wu, D., & J, G. (2017). Chinese shareholders' reaction to the disclosure of environmental violations: a CSR perspective. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 2(1), 1–16. <https://doi.org/10.1186/s40991-017-0022-z>.
- Kelly S. (2010). *Qualitative interviewing techniques and styles*. In: Bourgeault I, Dingwall R, de Vries R. (eds) *The Sage Handbook of Qualitative Methods in Health Research*. Thousand Oaks: Sage Publications.
- Khairunnisa, 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>.
- KPMG. (2022). *Big shifts, small steps* (Issue October). chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pk/pdf/2022/10/Survey-of-Sustainability-Reporting-2022.pdf
- Liu, P., Zhu, B., Yang, M., & Chu, X. (2022). ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies. *Journal of Cleaner Production*, 379(P1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134721>.
- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2020). Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnis/page233>.
- PwC. (2023). *Sustainability Counts II: Vol. II* (Issue Juli).
- 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>
- Şahin, Z., & Çankaya, F. (2019). The Importance of Sustainability and Sustainability Reporting. *New Approaches to CSR, Sustainability and Accountability*, 1, 45–59. https://doi.org/10.1007/978-981-32-9588-9_4.
- Saini, N., Antil, A., Gunasekaran, A., Malik, K., & Balakumar, S. (2022). Environment-Social-Governance Disclosures nexus between Financial Performance: A Sustainable Value Chain Approach. *Resources, Conservation & Recycling*. <https://doi.org/https://doi.org/10/1016/j.resconrec.2022.106571>.
- Starks, L. T. (2019). Presidential Address: Sustainable Finance and ESG Issues—Value versus Values. *Journal of Finance*, 78(4), 1837–1872. <https://doi.org/10.1111/jofi.13255>.

LAMPIRAN

Tabel 3. Hasil Uji Regresi terhadap ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.011376	0.352239	2.871281	0.0056
X1	0.048543	0.022562	2.151532	0.0353
X2	0.020870	0.010287	2.028751	0.0468
X3	0.021013	0.010385	2.023403	0.0473
X4	0.006625	0.006765	0.979335	0.3312
K1	-0.034907	0.012011	-2.906381	0.0051
K2	0.027069	0.009292	2.913031	0.0050
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>R-squared</i>	0.810051	<i>Mean dependent var</i>	0.037693	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.742650	<i>S.D. dependent var</i>	0.032536	
<i>S.E. of regression</i>	0.016505	<i>Akaike info criterion</i>	-5.144611	
<i>Sum squared resid</i>	0.016890	<i>Schwarz criterion</i>	-4.483658	
<i>Log likelihood</i>	241.6460	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	-4.878757	
<i>F-statistic</i>	12.01836	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.164913	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000			

Sumber: Olah data, 2024

Tabel 4. Hasil Uji Regresi terhadap Tobin's Q

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.43677	7.632036	2.153655	0.0352
X1	-0.728753	0.488856	-1.490730	0.1411
X2	0.538404	0.222896	2.415497	0.0187
X3	0.650347	0.225010	2.890303	0.0053
X4	0.337012	0.146585	2.299088	0.0249
K1	-0.543231	0.260237	-2.087447	0.0410
K2	0.125234	0.201342	0.621996	0.5362
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>R-squared</i>	0.634739	<i>Mean dependent var</i>	1.176568	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.505130	<i>S.D. dependent var</i>	0.508372	
<i>S.E. of regression</i>	0.357624	<i>Akaike info criterion</i>	1.006992	
<i>Sum squared resid</i>	7.929497	<i>Schwarz criterion</i>	1.667945	
<i>Log likelihood</i>	-19.79715	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.272846	
<i>F-statistic</i>	4.897344	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.054144	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000			

Sumber: Olah data, 2024