

## **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

**Maulida Nur Safriani, Dwi Cahyo Utomo<sup>1</sup>**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### **ABSTRACT**

*This study aims to discuss the effect of Environmental, Social, Governance (ESG) disclosure on firm performance, using control variable such as financial leverage and total assets. The variables used in this study are the dependent variable (operational performance, financial performance, and market performance), the independent variable (ESG disclosure), and control variables (financial leverage and total assets). The population in this study is non financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. Sampling is done by purposive sampling. Based on the purposive sampling method, samples obtained were 44 companies for the four years obtained (2015-2018). The analytical method used in this study is multiple regression analysis. In addition, the statistical technique used to test the hypotheses proposed in this study is panel data. The results of this study indicate that ESG disclosure have a positive and significant effect on operational and financial performance, while ESG disclosure haven't a positive and significant effect on market performance..*

*Keywords: ESG disclosure, operational performance, financial performance, market performance*

### **PENDAHULUAN**

Dewasa ini perusahaan dalam menjalankan setiap aktivitas bisnisnya dituntut untuk tidak selalu mementingkan keuntungan perusahaan semata, namun juga harus melihat dampak yang ditimbulkan dari jalannya aktivitas operasional perusahaan. Menurut Scholtens (2008) kelangsungan hidup perusahaan sangat ditentukan dari bagaimana hubungan yang terjalin diantara perusahaan dengan masyarakat serta lingkungan sekitar, oleh karena itu saat ini perusahaan semakin memperhatikan tanggungjawab sosialnya. Isu pemanasan global juga menjadi dorongan bagi perusahaan untuk peduli terhadap lingkungan sekitar. Tidak jarang akibat dari aktivitas perusahaan itu berdampak buruk bagi lingkungan. Selain itu, pentingnya menjaga keselarasan hubungan antara ekonomi, lingkungan dan sosial perusahaan, pemerintah sebagai pihak regulator melalui Otoritas Jasa Keuangan di tahun 2017 kemudian menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /Pojk.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik. Dalam peraturan tersebut, Pasal 10 menyatakan bahwa LJK (Lembaga Jasa Keuangan), Emiten, dan Perusahaan Publik wajib menyusun Laporan Keberlanjutan, dimana kewajiban pelaksanaan pelaporan berkelanjutan dimulai pada tahun 2019. Dengan adanya laporan berkelanjutan, perusahaan diharapkan dapat mampu untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan dan dampak yang ditimbulkannya. Pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) telah berkembang dan menjadi salah satu hal yang penting bagi setiap organisasi (EY, 2013). Perusahaan akan memberikan informasi kepada seluruh pemangku kepentingan perusahaan mengenai kinerja organisasi dalam aspek ekonomi, sosial dan lingkungannya melalui media *Sustainability report* (Tarigan & Semuel, 2015).

Perekonomian dunia sudah saling terhubung melalui perdagangan dan investasi, maka permasalahan mengenai pelaporan apa yang harus diungkapkan oleh perusahaan kepada para pemangku kepentingan menjadi suatu hal yang penting (Buallay, 2019). Dalam perkembangannya,

---

<sup>1</sup> Corresponding author, Email: [dcutomo@lecturer.undip.ac.id](mailto:dcutomo@lecturer.undip.ac.id)

---

pengungkapan mengenai laporan keuangan kini dirasa kurang cukup memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan perusahaan terkait dengan informasi, hal inilah yang kemudian menjadi perhatian bagi pihak manajemen perusahaan sebagai bentuk kepedulian serta pelayanan kepada para pemangku kepentingan. Strategi manajemen pemangku kepentingan yang sukses harus mengarah pada kinerja lingkungan, kinerja sosial beserta kinerja tata kelola yang lebih baik dan mungkin juga terkait dengan kinerja keuangan di masa depan (Velte, 2017).

Dalam beberapa tahun terakhir ESG score telah menjadi tren baru bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Meskipun masalah ini telah muncul satu dekade yang lalu, tetapi hingga 2016, Bursa Efek Indonesia (BEI) belum menawarkan pedoman tertulis untuk pelaporan ESG, pelatihan terkait ESG, dan belum mensyaratkan pelaporan ESG sebagai salah satu aturan bagi perusahaan untuk dapat terdaftar di bursa. Namun berbeda halnya dengan United Nation Sustainability Exchange yang mengharapkan untuk semua perusahaan yang terdaftar di sana mengungkapkan dampak dari praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola paling akhir 2030 (Sustainability Stock Exchange, 2015).

Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan ukuran *financial* seperti rasio profitabilitas, nilai pasar, dan sebagainya. Pengukuran kinerja yang dipandang dari sisi keuangan menjadi suatu hal yang penting dalam menilai keberhasilan perusahaan, apakah telah berjalan sesuai target yang diharapkan atau tidak. Suatu bentuk pengungkapan yang dilakukan oleh suatu entitas baik berupa pengungkapan keuangan maupun non keuangan tentu kini menjadi indikator penting dalam menilai serta mengevaluasi kinerja perusahaan, apakah pengungkapan tersebut dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut atau tidak.

Dengan adanya pengungkapan atas tanggungjawab lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan diharapkan dapat menciptakan reputasi yang baik bagi perusahaan. Peningkatan pendapatan perusahaan pada akhirnya didasari oleh semakin meningkatnya tingkat reputasi serta kepercayaan konsumen terhadap perusahaan sehingga berdampak pada perolehan loyalitas terhadap perusahaan itu sendiri. (EY, 2013)

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori *Stakeholder*

Teori stakeholder merupakan salah satu isu strategis berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan (Bani-Khalid & Kouhy, 2017) dimana perusahaan dituntut untuk memperhatikan serta memberikan manfaat kepada para *stakeholder* karena keberadaan mereka mampu memengaruhi maupun dipengaruhi oleh kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam aktivitas bisnisnya. Stakeholders yang dimaksud bukan hanya berfokus pada pemegang saham semata. Donaldson dan Preston (1995) mengemukakan bahwa teori stakeholders memberi perluasan kepada seluruh pemangku kepentingan bukan hanya kepada pemilik atau investor atas tanggungjawab organisasi.

Gray, et al (1994) dalam Ghazali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa perusahaan harus mencari dukungan dari setiap *stakeholder* perusahaan atas aktivitas bisnis yang dilakukan dimana dukungan tersebut sangat berarti bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Dalam setiap aktivitas bisnis yang dilakukan, perusahaan diharapkan harus mampu memenuhi harapan serta tuntutan dari para *stakeholdernya*.

Dukungan tersebut dapat diperoleh perusahaan melalui praktik pengungkapan informasi baik keuangan maupun non keuangan dimana para *stakeholder* memang mengharapkan manajemen untuk melaporkan segala aktivitas bisnis yang dilakukan. Pengungkapan atas informasi perusahaan menjadi penting untuk menjaga hubungan maupun peningkatan reputasi perusahaan dengan para *stakeholder*. Dukungan serta perhatian yang diberikan oleh para *stakeholder* tersebut diharapkan akan mampu memberi efek positif terhadap kinerja perusahaan yakni melalui dukungan investasi atau penyertaan modal yang dapat meningkatkan operasi perusahaan maupun melalui dukungan penggunaan produk perusahaan oleh para *stakeholder* lainnya. Dengan demikian perusahaan akan mampu mencapai target laba. Pencapaian tingkat laba yang tinggi tentu akan berdampak terhadap rasio profitabilitas.

### **Teori Signalling**

Teori *signalling* diperkenalkan oleh Arkelof (1970), ia menyatakan bahwa di dalam suatu transaksi pihak-pihak yang terlibat didalamnya memiliki tingkat informasi yang berbeda satu sama lain dimana informasi tersebut memiliki nilai. Sinyal oleh perusahaan dianggap merupakan suatu hal yang penting yang memiliki pengaruh terhadap penilaian keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Hal tersebut sesuai yang diungkapkan (Gumanti, 2009) bahwa sinyal dapat diartikan sebagai sebuah isyarat yang diberikan kepada pihak luar (investor) dimana sinyal tersebut telah dipersiapkan oleh pihak perusahaan (manajer) itu sendiri. Segala bentuk sinyal yang dikeluarkan pihak perusahaan dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu sehingga diharapkan terjadi perubahan penilaian atas perusahaan yang dilakukan oleh pasar atau pihak eksternal (Gumanti, 2009) oleh karena itu sinyal yang hendak diumumkan oleh perusahaan harus memiliki kekuatan informasi yang dapat merubah pandangan pihak eksternal terkait dengan penilaian perusahaan.

Suatu bentuk pengungkapan informasi non keuangan seperti *ESG disclosure* juga dapat dipandang sebagai suatu sinyal baik yang diharapkan dapat diterima oleh pihak lain yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Pengungkapan informasi non keuangan perusahaan tentang lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi investor. Sinyal positif yang ditangkap oleh para investor akan membuat perusahaan memperoleh penilaian yang baik dimata investor melalui peningkatan transaksi permintaan saham sehingga terjadi kenaikan harga saham yang memberikan dampak pada nilai perusahaan yang meningkat.

### **Teori Legitimasi**

Teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan segala aktivitasnya agar sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat dimana perusahaan itu berada dengan tujuan agar perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat. Perusahaan berusaha memastikan bahwa aktivitas perusahaan diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang 'sah' (Degaan, 2006). Namun juga tidak bisa dipungkiri bahwasannya akan selalu muncul perbedaan nilai yang dipegang oleh perusahaan dengan nilai yang diyakini oleh masyarakat. Perbedaan antara nilai-nilai perusahaan dengan nilai-nilai sosial masyarakat sering dinamakan "legitimacy gap" yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kegiatan usahanya. Untuk itulah perusahaan perlu mengevaluasi nilai sosial dan melakukan penyesuaian dengan nilai sosial di masyarakat atau persepsi terhadap perusahaan sebagai taktik legitimasi (O' Donovan, dalam Chariri, 2008).

Salah satu cara untuk dapat mengurangi legitimacy gap tersebut ialah dengan melakukan pengungkapan pertanggungjawaban atas praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Downling dan Pfeffer (1975) dalam Ghazali dan Chariri (2007) yang menyatakan bahwa organisasi merupakan bagian dari sistem sosial masyarakat dan berusaha menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial dengan norma- norma yang ada dalam kehidupan sosial di masyarakat. Dengan begitu perusahaan akan memperoleh pengakuan dari masyarakat atas penciptaan keselarasan nilai dan norma yang dimiliki perusahaan dengan yang dimiliki masyarakat dimana hal tersebut akan berdampak pada keberlanjutan perusahaan sehingga diperoleh kinerja yang unggul.

### **Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Operasional Perusahaan**

Pengungkapan informasi sosial serta lingkungan merupakan dialog antara perusahaan dengan para stakeholder yang terlibat. Perusahaan akan berusaha memberikan pengungkapan informasi atas aktivitas bisnis perusahaan untuk dapat mengubah persepsi dan ekspektasi dari para stakeholder. Disamping itu perusahaan juga menggunakan ESG disclosure sebagai alat untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di mata masyarakat dan seluruh para pemangku kepentingan. Sehingga diharapkan terciptanya citra yang baik bagi perusahaan atas sebuah pengungkapan yang dilakukan.

Dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan akan memengaruhi bagaimana kondisi keberlangsungan serta keberadaan suatu perusahaan (Ghazali dan Chariri 2007). Hasil studi menyebutkan bahwa skor ESG positif diyakini menyebabkan pengembalian aset

yang lebih besar (Buallay, 2019). Sejalan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi yang telah dijabarkan sebelumnya, perusahaan harus memberikan manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan perusahaan dan bukan hanya berpaku pada keuntungan semata, namun juga dalam aktivitasnya harus sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berkembang di masyarakat dimana perusahaan itu berdiri.

Untuk itu perusahaan berusaha untuk mengungkapkan informasi menyeluruh tentang perusahaan yaitu dengan pengungkapan informasi ESG yang bertujuan agar perusahaan dipandang memiliki nilai positif di mata para stakeholder dalam melakukan setiap aktivitas bisnisnya sehingga dukungan dari para stakeholder dapat diperoleh. Para pemangku kepentingan perusahaan dapat bergabung menjadi pengguna produk yang dikeluarkan perusahaan maupun dapat menjadi penyokong dana dimana hal tersebut menjadi bagian bentuk dukungan yang diberikan. Perusahaan akan mampu meningkatkan modal kerja perusahaan sekaligus meningkatkan operasinya berkat sokongan dana yang diberikan sehingga berimbas pada peningkatan laba atas penjualan produk perusahaan. Dengan demikian ROA akan meningkat dengan adanya laba perusahaan yang meningkat pula. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesisnya sebagai berikut :

**H1 : ESG disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA)**

### **Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Pengungkapan non keuangan seperti ESG ini diharapkan dapat menjadi investasi sosial demi memuaskan kepentingan para stakeholder yang nantinya akan memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Aksi-aksi keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan akan menciptakan permintaan yang lebih tinggi dan pertumbuhan yang lebih besar bagi perusahaan (Buallay, 2019) dikarenakan hal tersebut menarik perhatian para pemangku kepentingan perusahaan.

Dengan demikian perlu adanya suatu pengungkapan informasi baik yang bersifat keuangan maupun non keuangan untuk dapat menjawab tuntutan yang diberikan oleh para stakeholder sehingga stakeholder dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan yang peduli akan lingkungan, keadaan sosial masyarakat serta karyawannya, juga penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Selain itu ESG disclosure juga dapat menjadi alat bagi perusahaan untuk dapat memperoleh legitimasi dari masyarakat sekitar dimana hal tersebut akan mampu mengurangi tingkat resiko pada perusahaan dan justru akan diperoleh respon positif terkait pemberian kepercayaan atas penggunaan produk perusahaan serta pemberian pendanaan modal bagi perusahaan yang akan digunakan untuk menaikkan tingkat produksi dan penjualan sehingga berdampak pada tingkat profitabilitas yang akan semakin naik dalam hal ini tingkat imbal hasil atas modal yang digunakan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesisnya sebagai berikut :

**H2 : ESG disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE)**

### **Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan**

Perusahaan akan berusaha memberikan sinyal-sinyal kepada para pengguna laporan keuangan (Apriada, 2013) termasuk para calon investor. Suatu pengungkapan ESG yang memuat praktik-praktik kepedulian akan lingkungan, sosial, serta tata kelola yang dilakukan perusahaan menjadi sebuah sinyal yang dapat diberikan perusahaan kepada investor. Perusahaan akan berusaha memberikan informasi terbaik mengenai kondisi perusahaan sebagai isyarat sinyal positif yang ditujukan kepada para investor. *Tobin's Q* menjadi rasio yang dapat mencerminkan nilai perusahaan sebagai sebuah pengukuran kinerja suatu perusahaan. Peningkatan harga saham atas sebuah informasi pengungkapan non keuangan sebagai sinyal perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang semakin baik.

Cecilia et al. (2015) menjelaskan bahwa terjadinya reaksi pasar yaitu ditandai dengan perubahan harga dan volume perdagangan saham atas sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Jika sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut baik atau good news maka reaksi pasar pun akan baik dan berdampak pada kenaikan volume perdagangan yang menyebabkan harga saham meningkat sehingga berdampak pula pada kenaikan nilai perusahaan. Karena pengungkapan ESG

ini akan menambah nilai perusahaan yang akan menurunkan risiko bisnis (Buallay, 2019). Ketika perusahaan memiliki nilai yang tinggi di pasaran maka hal tersebut akan sejalan pada kinerja perusahaan akan yang meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesisnya sebagai berikut :  
**H3 : ESG disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q)**

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen, variabel independent, serta variabel kontrol.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan yang terbagi ke dalam tiga jenis yaitu kinerja operasional yang diproksikan dengan tingkat *Return on Asset* (ROA), kinerja keuangan diproksikan dengan tingkat *Return on Equity* (ROE), dan kinerja pasar perusahaan yang diproksikan dengan nilai *Tobin's Q*. *Return on Asset* dapat diukur dengan membagi *net income* dengan total asset yang dimiliki perusahaan. *Return on Equity* dapat diukur dengan membagi *net income* dengan *shareholder's equity*. *Tobin's Q* dapat diukur dengan menjumlahkan komponen *market capital + total liabilities + preferred equity + minority interest dibagi dengan total asset*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *ESG disclosure* dimana bentuk pengukurannya adalah berupa skor. Basis data Bloomberg menilai skor *ESG disclosure* ini meliputi tiga elemen yang terkandung didalamnya yaitu elemen *environmental disclosure, social disclosure, dan governance disclosure* dalam satu ukuran angka mulai dari 0 sampai 100.

Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu berupa financial leverage yang dapat diukur membagi *earnings before income tax* dengan hasil pengurangan *earnings before income tax* dengan beban bunga dan total asset dalam bentuk log daripada nilai total asset tersebut.

### Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 hingga 2018. Perusahaan non keuangan yang dimaksud ialah diantaranya perusahaan yang termasuk kedalam 8 jenis sub sektor perusahaan yang diklasifikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dari total 9 sub sektor yang ada. Adapun kedelapan sub sector tersebut yaitu sub sektor industri barang konsumsi, sub sektor industri dasar dan kimia, sub sektor aneka industri, sub sektor pertambangan, sub sektor pertanian, sub sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sub sektor properti, real estate, dan bangunan, serta sub sektor perdagangan, jasa, dan investasi

Metode penelitian dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil *sampling* yang telah dilakukan terdapat objek sampel sebesar 44 perusahaan non keuangan yang menjadi sampel penelitian selama 4 periode dari total 592 populasi yang ada sehingga didapat data sampel penelitian sebanyak 176 (44 x 4 periode)

### Metode Analisis

Metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini ialah metode regresi data panel menggunakan program statistik EViews 10 dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang mana merupakan kombinasi data time series dan cross section. Data panel dapat diuji dengan menggunakan ketepatan model pengujian statistic. Model tersebut terdiri atas Random Effect Model, Fixed Effect Model, dan Common Effect Model. Model data panel ini kemudian dibandingkan dengan melakukan uji ketepatan model. Dalam penelitian ini terdapat tiga bentuk model regresi yakni sebagai berikut :

$$\text{Model 1 } ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 FL_{it} + \beta_3 TA_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Model 2 } ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 FL_{it} + \beta_3 TA_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Model 3 } TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 FL_{it} + \beta_3 TA_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- ROA = Return on Assets, diukur dengan membagi net income yang diperoleh perusahaan dengan total asset yang dimiliki
- ROE = Return on Equity, diukur dengan membagi net income yang diperoleh perusahaan dengan modal pemegang saham
- TQ = Tobin's Q, diukur melalui penjumlahan dari komponen *market capital*, *total liabilities*, *preferred equity*, dan *minority interest* kemudian dibagi dengan *total assets* perusahaan.
- ESGS = Skor ESG disclosure, perolehan skor didapat dari basis data Bloomberg yang menilai skor ESG disclosure ini meliputi tiga elemen yang terkandung didalamnya yaitu elemen *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* dalam satu ukuran angka mulai dari 0 sampai 100
- FL = Financial leverage, diukur dengan membagi *Earnings Before Income Tax* dengan hasil pengurangan *Earnings Before Income Tax* dengan beban bunga
- TA = Total Assets yang diperoleh perusahaan yang diukur dengan logaritma total asset itu sendiri

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Berikut ini menyajikan data yang diperoleh peneliti dalam proses pengumpulan data.

**Tabel 1**  
**Objek Penelitian**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	592
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan annual report secara runtut dari 2015-2018	(0)
3.	Perusahaan non keuangan yang skor ESG Disclosure nya tidak dipublikasikan secara lengkap dan runtut oleh bloomberg dari 2015-2018	(548)
<b>Sampel Penelitian</b>		44

Berdasarkan tabel di atas jumlah sampel yang didapat ialah sebanyak 44 perusahaan. Diketahui bahwa jumlah perusahaan non keuangan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan telah menerbitkan laporan tahunannya adalah sebanyak 592. Namun hanya terdapat 44 perusahaan non keuangan yang skor *ESG disclosure* nya telah dipublikasikan secara runtut dan lengkap mulai dari tahun 2015-2018. Dengan demikian total data sampel yang didapat ialah sebesar 176 (44 x 4 periode).

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	ROA	ROE	TQ	ESGS	FL	TA
Mean	0.067988	0.142812	2.398789	30.97186	1.772969	46805843
Median	0.047357	0.103845	1.3291	29.3388	1.09865	29997904
Maximum	0.547336	1.609927	23.2858	53.3058	105.2591	3.450E+08
Minimum	-0.54854	-0.25931	0.5516	11.9835	-4.86	3188395

Std. Dev.	0.10256	0.217834	3.425735	10.18264	7.910746	51564660
Skewness	0.461415	3.559588	3.766894	0.286851	12.82345	3.007751
Kurtosis	14.05707	20.44064	18.06443	2.111384	168.3097	14.15674
Jarque-Bera	902.8099	2602.296	2080.43	8.204333	205223.8	1178.167
Probability	0.00000	0.00000	0.00000	0.01654	0.00000	0.00000
Sum	11.96596	25.13483	422.1869	5451.047	312.0426	8.240E+09
Sum Sq. Dev.	1.840734	8.304043	2053.741	18145.09	10951.48	4.650E+17
Observations	176	176	176	176	176	176

Output EViews 10, tahun 2020

Berdasarkan tabel 2, dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, ROE, TQ, FL dan TA memiliki nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi. Hal tersebut menjelaskan bahwa variabel ini memiliki kebergaman data yang tinggi maka penyebaran nilainya tidak merata. Sedangkan pada variabel ESGS memiliki nilai rata-rata lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai standar deviasinya. Hal itu menunjukkan bahwa data tersebut mempunyai sebaran yang kecil sehingga mengindikasikan bahwa data tersebut adalah data yang baik, yang mana nilai pada deviasi standar itu merepresentasikan suatu penyimpangan data yang akan berdampak pada persebaran data yang bias.

### Hasil Uji Hipotesis Regresi Data Panel

Tabel 3  
Hasil Uji Regresi Data Panel

	T Stastic	Coefficient	Sig.
Model 1			
ESGS	3,991900	0,003064	0,0001
FL	0,321448	0,000118	0,7484
LOG TA	-1,751335	-0,008185	0,0823
Model 2			
ESGS	4,269611	0,002617	0,0000
FL	0,667447	0,000675	0,5057
LOG TA	2,372615	0,02006	0,0191
Model 3			
ESGS	-4,265999	-0,020488	0,0000
FL	-1,705801	-0,001575	0,0905
LOG TA	-2,367714	-0,747565	0,0000

Output EViews 10, tahun 2020

### Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Operasional Perusahaan

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0001 dengan koefisien sebesar 0,003064. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (*Return on Asset*). Sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini **diterima**.

Hasil ini sejalan dengan teori stakeholders dimana teori tersebut mengasumsikan bahwa keberadaan para stakeholder ini berpengaruh penting dalam keberlanjutan operasional perusahaan

melalui dukungan dan kepercayaan yang telah diberikan serta mampu untuk menaikkan tingkat reputasi perusahaan sehingga diharapkan tercapai kinerja yang unggul. Hal ini sesuai dengan yang dicetuskan Freeman (1984) bahwa stakeholders adalah sebagai kelompok yang secara signifikan mempengaruhi kesuksesan dan kegagalan sebuah organisasi dimana memuaskan kepentingan mitra koalisi yang berbeda dengan para pemangku kepentingan lain di perusahaan pada akhirnya akan menentukan keberhasilan produk dan layanan. Disamping itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori legitimasi dimana salah satu cara untuk memperoleh legitimasi masyarakat adalah dengan memberi informasi non keuangan.

Informasi yang diungkapkan perusahaan tersebut akan mampu mengundang dukungan dan kepercayaan dari masyarakat serta para pemangku kepentingan melalui kepercayaan penggunaan produk perusahaan ataupun melalui penyertaan modal kerja berupa asset yang tentu akan meningkatkan operasi perusahaan sehingga diharapkan tingkat pengembalian atas asset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan laba perusahaan meningkat. Sangat penting bagi perusahaan untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingan guna memperoleh dukungan untuk menciptakan ketercapaian sebuah kinerja yang unggul. Karena para pemangku kepentingan tertarik dengan strategi berkelanjutan perusahaan, pelaporan ESG yang lebih baik akan mengarah pada ukuran kinerja CSR yang lebih baik, seperti peringkat CSR atau aspek reputasi (Clarkson et al., 2008).

Hasil pengujian ini mendukung penelitian terdahulu dari (Buallay, 2019) dan (Velte, 2017) dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa ESG disclosure memiliki pengaruh positif terhadap *Return on Asset*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi skor *ESG disclosure* yang diperoleh perusahaan maka tingkat pengembalian atas asset perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal tersebut didasari pada kenyataan bahwa para pemangku kepentingan tertarik dengan strategi berkelanjutan perusahaan dimana dengan adanya pelaporan ESG yang lebih baik maka akan mengarah pada peningkatan kinerja perusahaan sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan pemangku kepentingan yang mengarah pada keadaan non keuangan yang lebih baik.

### **Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan koefisien sebesar 0,002617. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Return on Equity*). Sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini **diterima**.

Hasil penelitian tersebut mendukung teori *stakeholder* yang berfokus pada keselarasan kepentingan para *stakeholder* perusahaan. Dapat dikatakan bahwa dukungan yang diberikan oleh para stakeholder kepada perusahaan tersebut mempengaruhi keberadaan suatu perusahaan atau Hasil penelitian tersebut mendukung teori *stakeholder* yang berfokus pada keselarasan kepentingan para *stakeholder* perusahaan. Dapat dikatakan bahwa dukungan yang diberikan oleh para stakeholder kepada perusahaan tersebut mempengaruhi keberadaan suatu perusahaan atau organisasi (Ghozali & Chariri, 2007). Hasil penelitian juga sejalan teori legitimasi dimana perusahaan harus mendapat legitimasi masyarakat dengan menjalankan aktivitas bisnisnya sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berkembang di masyarakat dimana perusahaan itu beroperasi.

Sebuah pengungkapan informasi non keuangan seperti *ESG disclosure* yang memberikan informasi terkait lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan dapat dilihat sebagai bagian dari usaha perusahaan untuk dapat memenuhi tuntutan para stakeholder serta untuk mencapai keselarasan nilai dan norma yang berlaku dalam masyarakat sehingga para pemangku kepentingan tersebut dapat memberi dukungan dan kepercayaan atas segala aktivitas bisnis perusahaan yang akan meningkatkan laba perusahaan dimana berasal dari peningkatan penjualan produk serta layanan perusahaan yang telah diterima baik oleh seluruh stakeholder maupun melalui penyertaan modal yang di investasikan yang mampu meningkatkan aktivitas operasi perusahaan. Dengan demikian peningkatan laba perusahaan tentu akan dibarengi dengan meningkatnya nilai imbal hasil atas modal yang digunakan perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian dari (Buallay, 2019) yang menunjukkan bahwa ESG disclosure berdampak positif terhadap tingkat imbal hasil modal dimana pengungkapan ESG ini dapat menurunkan tingkat risiko bisnis yang mungkin terjadi akibat adanya praktik terkait lingkungan sosial sekitar yang dilakukan perusahaan akan menarik perhatian para stakeholder karena mereka memandang perusahaan memiliki tingkat keberlanjutan yang baik sehingga mampu untuk memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan perusahaan melalui kepercayaan yang diberikan atas penyertaan modal maupun penggunaan produk maupun layanan perusahaan.

### **Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan**

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan koefisien sebesar -0,0204880. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobin's Q*) namun memiliki arah hubungan yang negatif. Sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini **ditolak**.

Hasil tersebut juga tidak sejalan dengan teori signaling dimana teori tersebut menekankan bahwa pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk sinyal positif yang akan menghasilkan respon positif pula dari para investor atas nilai perusahaan. Berbeda dengan teori tersebut, hasil penelitian yang membuktikan bahwa ESG berpengaruh negatif mungkin dipengaruhi oleh pendapat yang dikemukakan Friedman (1962), yang menyatakan bahwa tujuan utama sebuah perusahaan adalah semata-mata untuk meningkatkan kekayaan para pemangku kepentingannya, dan tujuan non-finansial lainnya akan membuat perusahaan menjadi kurang efektif.

Hasil studi ini berbeda dari temuan Li et al (2018) dan El Ghouli et al. (2016) yang menemukan hubungan positif yang signifikan antara *ESG* dan *Tobin's Q* dimana pengungkapan ESG memberikan dampak peningkatan nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Yu, Guo, & Luu, 2018) juga memberikan hasil yang berbeda, dimana hasil temuannya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan kinerja pasar (*Tobin's Q*), hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG belum menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi oleh para pemangku kepentingan terutama pihak investor.

Namun demikian terdapat pula hasil penelitian yang menunjukkan hasil sama dengan penelitian ini yang menjelaskan pengaruh negatif dari pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan, diantaranya yaitu, penelitian sebelumnya yang dilakukan (Fatemi et al., 2018) dan Brammer, Brooks, & Pavelin, 2006) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan terkait negatif dengan nilai perusahaan. Di samping itu erdapat argument lain dari (Hong dan Kacperczyk, 2009; Statman dan Glushkov, 2009) yang menemukan bahwa kinerja ESG yang superior tidak tercermin dalam harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan.. Hasil temuan ini juga relevan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Friedman (1970) yang berpendapat bahwa CSR tidak berpotensi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didasari pada argumen bahwa untuk memelihara kegiatan perusahaan yang tidak sejalan dari tujuan perusahaan dibutuhkan perhatian khusus mengenai alokasi dana CSR yang dapat berimbang adanya peningkatan pengeluaran yang dapat berpengaruh negatif terhadap kondisi ekonomi perusahaan (Friedman, 1970).

Hal ini dapat dijelaskan dibawah argumen, dimana pengungkapan informasi non keuangan berpengaruh secara negatif terhadap penciptaan nilai perusahaan yang mana hal tersebut merupakan akibat dari pemenuhan tuntutan-tuntutan para stakeholder yang dibebankan kepada perusahaan sehingga dapat menyebabkan tambahan konflik agensi. Dengan demikian hasil penelitian atas pengungkapan ESG yang justru mengurangi nilai perusahaan itu dikarenakan tingkat kepercayaan investor yang terbilang rendah atas sinyal yang diberikan. Para investor cenderung tidak merespon baik atas sinyal tersebut. Para investor beranggapan bahwa kegiatan-kegiatan tersebut yang diungkapkan pada pelaporan ESG merupakan kegiatan yang terlalu mahal dan merugikan kepentingan mereka sehingga tidak berminat untuk melakukan investasi dimana

berakibat pada turunnya permintaan di pasaran yang akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan yang ditandai dengan penurunan harga saham di pasaran.

## KESIMPULAN

Regresi data panel digunakan dalam pengujian penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan yang mencakup kinerja operasional perusahaan yang diproksikan dengan nilai *Return on Asset*, kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan nilai *Return on Equity*, dan kinerja pasar perusahaan yang diproksikan dengan nilai *Tobin's Q*. Sementara variabel independen dalam penelitian ini adalah *ESG disclosure*. Adapun data penelitian yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah dipublikasikan skor ESG nya selama 4 tahun dari 2015 hingga 2018. Regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan Fixed Model karena pertimbangan teknik pengambilan sampel yang menggunakan teknik purposive sampling bukan secara random atau acak. Berdasarkan uji yang dilakukan terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengujian variabel *ESG disclosure* terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan. Sehingga hipotesis 1 diterima
2. Pengujian variabel *ESG disclosure* terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Pengujian variabel *ESG disclosure* terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Sehingga hipotesis 3 ditolak.

## REFERENSI

- Apriada, Kadek dan Sadha, Made.S. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan". Jurnal ISSN: 2337- 3067. E-Journal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.2 2016.
- Bani-Khalid, T., & Kouhy, R. (2017). The impact of national contextual factors on corporate social and environmental disclosure (CSED): The perceptions of jordanian stakeholder. *International Review of Management and Business Research*, 6(2), 556.
- Brammer, S., Brooks, C. and Pavelin, S. (2006), "Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures", *Financial Management*, Vol. 35 No. 3, pp. 97-116.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Cecilia., Rambe, S., dan Torong, M. Z. B. 2015. Analisis Pengaruh Corporate Sosial Responsibility, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang Go Publik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Medan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XVIII.
- Chariri, A., and Ghozali, I. (2007). Teori Akuntansi. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D. and Vasvari, F.P. (2008), "Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure – an empirical analysis", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33 Nos 4/5, pp. 303-327
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Book Company.Sydney.

- Donaldson, Thomas dan Lee E. Preston. 1995. The Stakeholder Theory of The Corporation : Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, Vol.20, No. 1, pp. 65-91.
- EY. (2013). *Value of sustainability reporting - A study by EY and Boston College*. 1–29. Retrieved from [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_-\\_Value\\_of\\_sustainability\\_reporting/\\$FILE/EY-Value-of-Sustainability-Reporting.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Value_of_sustainability_reporting/$FILE/EY-Value-of-Sustainability-Reporting.pdf)
- El Ghoul, S., O. Guedhami & Y. Kim. (2016). Country-Level Institutions, Firm Value, and the Role of Corporate Social Responsibility Initiatives. *Journal of International Business Studies* 00: 1– 26. doi:10.1057/jibs.2016.4
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, E., & McVea, J. (1984). A stakeholder approach to strategic management. working paper no. 01-02. *Darden Business School*, (01), 1–32. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is To Increase Its Profits. *New York Times Magazine*, 13 September.
- Gray, R., R. Kouhy, dan S. Lavers. 1995. “Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies.” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8, No. 2, h. 78-101.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Dan Usahawan Indonesia*, (September 2009), 1–29.
- Hong, H. and Kacperczyk, M. (2009), “The price of sin: the effects of social norms on markets”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 93 No. 1, pp. 15-36.
- Li, Y., M. Gong, X. Y. Zhang, & L. Koh. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*. 50: 60-75
- Scholten, B. (2008). A Note on the Interaction between Corporate Social Responsibility. *Ecological Economics*, 68, 46-55
- Statman, M. and Glushkov, D. (2009), “The wages of social responsibility”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 65 No. 4, pp. 33-46.
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2), 88–101. <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>
- 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>
- Yu, E. P. yi, Guo, C. Q., & Luu, B. Van. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 27(7). <https://doi.org/10.1002/bse.2047>