

PENGARUH KINERJA KOMPONEN *ENVIRONMENTAL*, *SOCIAL*, DAN *GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016 - 2019)

Risky Rahmat Fadhillah, Marsono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282177152383

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between the performance of environmental, social, and governance components on the financial performance of companies in Indonesia. This study uses financial performance represented by ROA as dependent variables and the performance of environmental, social, and governance components as independent variables.

The population used in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2019. By using purposive sampling method, 332 samples were obtained for 4 consecutive years. This study uses panel data regression analysis with E-Views 12 to test the hypotheses .

The findings of this study show that environmental performance has a significant negative effect on ROA, social performance has a positive insignificant effect on ROA, and governance performance has a significant negative effect on ROA. These results show that there are differences in results from most previous studies and stakeholder theory, so it is hoped that future researchers can further analyze the causes of these results.

Keywords : ESG, Environmental, Social, Governance, Financial Performance, ROA

PENDAHULUAN

Perusahaan dihadapkan pada tantangan untuk meningkatkan kinerja non-keuangan mereka, seperti aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, karena adanya permintaan dan tekanan dari investor dan pemangku kepentingan lainnya yang semakin peduli terhadap risiko-risiko yang berkaitan dengan hal-hal tersebut. Perusahaan diharapkan untuk tidak hanya memperhatikan aspek keuangan, tetapi juga dampak dari aktivitas bisnis mereka terhadap lingkungan, masyarakat, dan pemerintahan. Perusahaan melaporkan kinerja non-keuangan mereka melalui tiga kategori, yaitu *Environmental*, *Social* dan *Governance* (ESG). Menurut (Miller, 2022) ESG adalah istilah yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam hal sosial, lingkungan, dan tata kelola. ESG mencerminkan komitmen perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi para stakeholder dengan mempertimbangkan dampak dari kegiatan bisnis mereka terhadap lingkungan, masyarakat, dan pemerintahan.

Konsep ESG mulai berkembang sejak tahun 2000-an sejalan dengan meningkatnya kesadaran akan isu-isu global seperti perubahan iklim, hak asasi manusia, ketimpangan sosial, dan korupsi. Beberapa contoh lembaga keuangan dan pasar modal yang menerapkan ESG antara lain adalah World Bank, IFC, ADB, MSCI, S&P Global, FTSE Russell, dan Nasdaq. Penerapan ESG secara global menunjukkan adanya peningkatan adopsi dan integrasi prinsip-prinsip ESG dalam kegiatan investasi dan bisnis. Menurut (Bala, 2021) MSCI menyatakan bahwa sekitar 79% investor di kawasan Asia Pasifik meningkatkan investasi ESG secara signifikan atau moderat pada kuartal ketiga tahun 2020. Kemudian menurut (Bradford, 2023) secara keseluruhan Investor institusional telah meningkatkan aktivitas investasi yang berkelanjutan dan berdampak sebesar 81% selama empat tahun terakhir dengan variasi yang signifikan berdasarkan jenis dan wilayah investor. Di Indonesia sendiri ESG juga mulai mendapat perhatian dari berbagai pihak, baik pemerintah, perusahaan, investor, maupun masyarakat. Pemerintah telah mengeluarkan beragam aturan dan kebijakan untuk mendorong implementasi ESG, seperti UU No. 40 Tahun 2007 tentang Badan Usaha yang mengamanatkan tanggung jawab perusahaan dalam bidang kemasyarakatan dan lingkungan (Pasal

¹ Corresponding author

74), UU No. 32 Tahun 2009 tentang Pengelolaan dan Perlindungan Lingkungan yang menetapkan kewajiban perusahaan dalam melakukan analisis dampak lingkungan (Pasal 14), serta Pedoman OJK No. 51/POJK.03/2017 mengenai Pengaplikasian Prinsip-Prinsip Keuangan Berkelanjutan kepada Organisasi Keuangan, Emiten, dan Perusahaan yang Tercatat di Pasar Modal Indonesia. Perusahaan di Indonesia juga mulai menyadari manfaat dari penerapan ESG dalam meningkatkan reputasi, loyalitas pelanggan, efisiensi operasional, inovasi produk, keterlibatan karyawan, dan mitigasi risiko.

Berkaitan dengan meningkatnya aspirasi mengenai penerapan ESG ada dilema bahwa penerapan ESG ini dapat menurunkan kinerja keuangan dikarenakan meningkatnya biaya operasional akibat penerapan komponen – komponen tersebut. Namun sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa terdapat relasi positif di antara nilai ESG terhadap kinerja keuangan. Misalnya, penelitian (Friede et al., 2015) menemukan bahwa sebagian besar penelitian empiris menunjukkan bahwa investasi berkelanjutan mempunyai kinerja keuangan yang setara atau lebih bagus daripada investasi konvensional. Kemudian jika ditinjau secara masing – masing komponen ESG pada penelitian yang dilakukan oleh (Aydoğmuş et al., 2022) ditemukan bukti empiris bahwa setiap komponen memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Namun, masih ada penelitian-penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda atau tidak konsisten mengenai hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Misalnya, penelitian (Margolis et al., 2009) menemukan bahwa hubungan antara tanggung jawab sosial korporasi dengan kinerja keuangan bervariasi tergantung pada ukuran sampel, periode waktu, metode pengukuran, dan variabel kontrol. Penelitian yang paling mengejutkan adalah penelitian yang dilakukan oleh (Bahadori et al., 2021) yang mana mendapatkan bukti empiris bahwa sebagian besar komponen ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dalam hal ini adalah ROA.

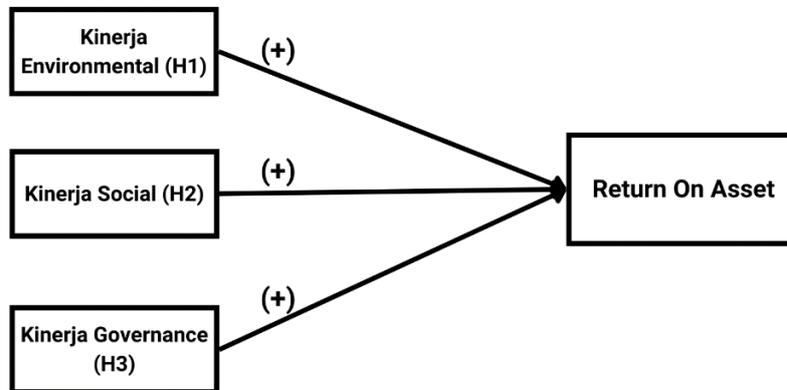
Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui dan memperoleh bukti empiris pengaruh kinerja komponen - komponen ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini penting karena perusahaan harus berinteraksi dengan lingkungan sosial dan menghindari risiko eksploitasi. Penelitian sebelumnya belum banyak yang menguji hal ini di Indonesia, sebagian besar penelitian hanya dilakukan di negara-negara barat yang berbeda kondisi dan bisnisnya. Indonesia memiliki tantangan tersendiri dalam isu-isu ESG dan pasar modal yang mungkin berpengaruh pada hasil penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini ingin mengisi celah penelitian dan memberi kontribusi bagi berbagai pihak. Penelitian ini juga ingin memberi referensi bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk meningkatkan nilai ESG mereka sebagai strategi bisnis yang berkelanjutan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Menurut (Freeman, 1984), teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan yang berhasil harus memenuhi kepentingan semua pihak yang terkait dan lebih berkelanjutan. (Ghozali & Anis Chariri, 2007) menambahkan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk dirinya sendiri, tetapi juga harus memberi kontribusi positif kepada semua pihak yang berkepentingan, seperti investor, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan lain-lain. Konsep ini menunjukkan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya pada pemegang saham dan investor yang mencari keuntungan, tetapi juga pada masyarakat, lingkungan sosial, dan pemerintah yang disebut pemangku kepentingan. Keberlangsungan perusahaan bergantung pada dukungan dan kepuasan stakeholder-nya menurut teori ini. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan kebutuhan dan harapan stakeholder-nya dalam bisnisnya. Berkaitan dengan profitabilitas dan kinerja ESG, ESG menggambarkan bahwa perusahaan dinilai berdasarkan dampak yang mereka berikan pada lingkungan, sosial, dan internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan reputasi, loyalitas, inovasi, efisiensi, dan produktivitasnya yang kemudian akan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh ESG secara keseluruhan terhadap ROA menunjukkan hasil yang positif, seperti (Buallay, 2019) dan (Khanchel et al., 2023). Namun, ada juga yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan, seperti (Buallay, 2022) dan (Junius et al., 2020). Jika dilihat dari komponen lingkungan saja, ada yang menemukan hubungan positif dengan ROA, seperti (Conca et al., 2021), ada yang tidak signifikan, seperti (Yilmaz, 2021), dan ada yang negatif, seperti (Bahadori et al., 2021). Hasil yang beragam ini dapat dikaitkan dengan teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa perusahaan yang peduli lingkungan seharusnya memiliki reputasi dan loyalitas konsumen yang tinggi, yang berdampak pada kinerja operasional. Namun, teori ini tidak selalu berlaku dan banyak faktor lain yang mempengaruhi. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, dapat dihipotesiskan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap ROA.

H1: Kinerja *Environmental* berpengaruh positif terhadap Return On Asset perusahaan

Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Secara umum penelitian – penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa kinerja *social* berpengaruh positif terhadap kinerja ROA seperti penelitian yang dilakukan oleh (Shakil dkk., 2019), (Aydoğmuş dkk., 2022), dan (Ramic, 2019). Namun ada juga penelitian yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan seperti penelitian (Yaparto dkk., 2013), (Conca dkk., 2021), dan (Buallay, 2022) dimana hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa ROA tidak dipengaruhi secara signifikan oleh CSR. Namun jika kembali dihubungkan dengan Teori Pemegang Kepentingan maka dapat diambil hipotesis bahwa kinerja sosial akan berpengaruh positif terhadap ROA karena dengan adanya semakin baiknya kinerja dan dampak sosial terhadap masyarakat hal tersebut dapat memberikan nama baik bagi Perusahaan dan tentu hal tersebut bisa meningkatkan potensi konsumen yang dimiliki Perusahaan. Selain itu secara umum peneliti – peneliti terdahulu juga menemukan kesimpulan yang serupa yaitu adanya pengaruh positif kepada ROA dari kinerja sosial.

H2: Kinerja *Social* berpengaruh positif terhadap Return On Asset perusahaan

Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Sebagian besar penelitian mengungkapkan bahwa semakin baik kinerja *governance* maka semakin tinggi persentase ROA. Berbagai penelitian seperti penelitian (Khanchel et al., 2023) dan (Aydoğmuş et al., 2022) mengungkapkan ada hubungan yang positif antara kinerja *governance* terhadap ROA. Kemudian terdapat juga hasil yang menemukan pengaruh positif namun tidak signifikan seperti penelitian yang dilakukan oleh (Conca dkk., 2021) dan (Shakil dkk., 2019). Namun ada juga penelitian-penelitian yang menunjukkan bahwa ROA dipengaruhi secara negatif oleh kinerja *governance*, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Bahadori dkk., 2021), (Buallay, 2019), dan (Ramic, 2019). Atas perbedaan hasil tersebut untuk menentukan hipotesis maka diperlukan teori

yang berkaitan dengan hal tersebut. Seperti sebelum – sebelumnya digunakan Teori Pemangku Lepentingan. Secara teori idealnya adalah kinerja *governance* tentu akan memberikan ROA yang lebih baik karena dengan adanya kinerja *governance* seharusnya perusahaan bisa menghasilkan kinerja yang lebih efisien dan minim fraud. Selain itu Perusahaan dengan tata kelola yang baik akan lebih mudah dipercaya bagi berbagai macam pemangku kepentingan meskipun banyak faktor lain juga yang menentukan seberapa baik profitabilitas perusahaan. Akan tetapi dalam hal ini peneliti akan menarik sebuah hipotesis bahwa kinerja *governance* berpengaruh positif terhadap ROA. Hipotesisnya adalah sebagai berikut.

H3 : Kinerja *Governance* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset* perusahaan

METODE PENELITIAN

Bagian metode penelitian berisi sampel dan data penelitian, pengukuran variabel, serta metode analisis.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian yakni perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2016 - 2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti dalam menyeleksi sampel yaitu sebagai berikut:

1. Emiten yang menerbitkan laporan keuangannya dari periode 2016 hingga 2019.
2. Emiten yang tercatat pada indeks Bursa Efek Indonesia dan aktif diperdagangkan setidaknya dari tahun 2016.
3. Emiten yang memiliki nilai komponen - komponen ESG secara terus menerus dari tahun 2016 - 2019.

Jenis data yang dipergunakan pada riset ini ialah data kuantitatif. Informasi kuantitatif merupakan informasi yang diperoleh dalam bentuk angka. Data kuantitatif dapat diolah melalui penerapan rumus matematika atau dianalisis menggunakan teknik statistik.

Data pihak kedua atau sekunder adalah data yang dipakai dalam riset ini. Data sekunder adalah informasi yang sudah dikumpulkan dan diproses oleh entitas lain yang bisa dijadikan sumber referensi oleh peneliti. Sumber data sekunder berasal dari berbagai sumber, termasuk lembaga pemerintah, organisasi swasta, dan publikasi akademis. Pada penelitian ini mengambil data dari berbagai website seperti *idx.co.id*, *yahoo finance*, dan *google finance*, dan *Bloomberg terminal*. Dalam rangkaian penelitian ini diterapkan metode pengumpulan data melalui pendekatan studi dokumen. Diperoleh data sebanyak 332 sampel dari 83 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019 mengenai Kinerja *Environmental, Social, Governance*, dan ROA.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel terikat atau dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau independen, menurut (Sugiyono, 2014). Variabel terikat dalam riset ini adalah ROA, yang dihitung dengan rumus:

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

ROA adalah parameter yang menilai seberapa produktifnya perusahaan ketika memanfaatkan aset-asetnya guna mendapatkan keuntungan. ROA menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya dan mengendalikan biaya operasional. Semakin tinggi tingkat ROA, maka semakin positif kinerja keuangan perusahaan tersebut.

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel dependen, menurut (Sugiyono, 2014). Variabel ini juga disebut sebagai variabel stimulus atau prediktor. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam riset ini adalah sebagai berikut:

- a. **Environmental** : Mengukur seberapa baik perusahaan mengelola lingkungan, seperti konsumsi air, emisi karbon, konsumsi energi, energi terbarukan, polusi, dan keanekaragaman hayati. Kinerja *Environmental* diukur dengan skala 0 hingga 100 yang mana angkanya diperoleh dari Bloomberg Terminal.
- b. **Social** : Mengukur seberapa baik perusahaan berhubungan dengan karyawan, masyarakat, dan pelanggan, seperti pelatihan dan perkembangan karyawan, HAM, perempuan dalam manajemen, pergantian karyawan, hubungan dengan masyarakat, dan perlindungan data. Kinerja *Social* diukur dengan skala 0 hingga 100 yang mana angkanya diperoleh dari Bloomberg Terminal.
- c. **Governance** : Mengukur seberapa baik perusahaan menjalankan tata kelola yang baik, seperti komisaris independen, ukuran dewan, keberagaman gender, komite - komite khusus, jumlah rapat, presentasi kehadiran dalam rapat, manajemen risiko, dan hak pemegang saham. Kinerja *Governance* diukur dengan skala 0 hingga 100 yang mana angkanya diperoleh dari Bloomberg Terminal.

Metode Analisis

Metode analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel dengan menggunakan program E-Views 12 dan didapatkan model terbaik yaitu Fixed Effect Model setelah pengujian Chow dan Hausman.

Uji Chow

Tabel 1
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation : ROA			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	21,87907	-82,246	0
Cross-section Chi-Square	702,3177	82	0

Untuk mengetahui metode yang paling sesuai dalam menganalisis data panel di antara metode *common effect* atau metode *fixed effect* dapat menggunakan uji Chow (Ghozali, 2016). Jika hasil uji menunjukkan probabilitas *Cross-section Chi-Square* lebih besar dari 0,05, maka dipilih model *common effect*. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara individu dalam data panel, sehingga model yang mengasumsikan efek sama untuk semua individu lebih tepat. Namun, jika probabilitas *Cross-section Chi-Square* lebih kecil dari 0,05, maka dipilih model *fixed effect*. Ini berarti bahwa ada perbedaan signifikan antara individu dalam data panel, sehingga model yang memperhitungkan efek spesifik untuk setiap individu lebih tepat. Dengan demikian, uji Chow dapat membantu peneliti untuk memilih metode yang paling akurat dan relevan dalam menganalisis data panel sesuai dengan karakteristik data yang diteliti. Dalam hal ini didapatkan hasil bahwa nilai *Cross-Section Chi-Square* berada dibawah 0,05 sehingga dipilih metode fixed effect dibandingkan metode *common effect*.

Uji Hausman

Tabel 2
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation : ROA			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	9,819963	3	0,0202

Dalam menganalisis data panel, untuk memilih yang terbaik antara metode random effect dan fixed effect dapat digunakan uji Hausman. Jika probabilitas Cross-section random lebih kecil dari 0,05, maka metode fixed effect lebih tepat. Ini berarti bahwa terdapat perbedaan spesifik antara individu atau perusahaan dalam data panel, sehingga metode yang memperhitungkan perbedaan tersebut lebih akurat. Namun, jika probabilitas Cross-section random lebih besar atau sama dengan 0,05, maka metode random effect lebih tepat. Ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan spesifik antara individu atau perusahaan dalam data panel, sehingga metode yang mengasumsikan efek acak untuk semua individu atau perusahaan lebih relevan. Dengan demikian, uji Hausman dapat membantu peneliti untuk memilih metode yang paling sesuai dengan karakteristik dan asumsi data yang diteliti. Hal ini dapat meningkatkan kualitas dan validitas analisis data panel untuk mencapai tujuan penelitian yang diharapkan. Dalam hal ini didapatkan hasil bahwa nilai Cross-Section Random berada dibawah 0,05 sehingga dipilih metode fixed effect dibandingkan metode random effect. Sehingga metode terbaik dalam menganalisis kondisi data ini adalah menggunakan metode fixed effect dan tidak perlu untuk dilanjutkan ke pengujian Lagrange Multiplier.

Dalam penelitian ini terdapat bentuk model regresi yakni sebagai berikut :

$$ROA = \alpha + \beta_1 Env + \beta_2 Soc + \beta_3 Gov$$

Keterangan :

ROA = Tingkat *Return On Aset*

α = Konstanta

Env = Skor pengungkapan lingkungan pada periode t

Soc = Skor pengungkapan *social* pada periode t

Gov = Skor pengungkapan tata kelola pada periode t

$\beta_{1,2,3}$ = Nilai koefisien regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

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

Tabel 2

Metode Seleksi Sampel Penelitian Sesuai Kriteria

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI Selama Periode 2016 - 2019	674
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya selama periode 2016 - 2019	674
3	Perusahaan yang tidak memiliki nilai komponen ESG secara berkelanjutan dari tahun 2016 -2019	(591)
4	Perusahaan yang memiliki nilai komponen ESG secara berkelanjutan dari tahun 2016 -2019	83
	Total Sampel Penelitian (83 x 4)	332

Berdasar paparan tabel di atas, terdapat 674 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 - 2019 yang digunakan sebagai populasi pada penelitian ini. Berdasarkan pengamatan secara mendalam terdapat 674 yang melaporkan laporan keuangannya secara berturut – turut selama periode 2016 – 2019. Kemudian terdapat 591 Perusahaan yang tidak memiliki nilai komponen ESG secara berturut-urut dari periode 2016 - 2019, sehingga didapatkan 83 perusahaan yang memenuhi persyaratan pada purposive sampling yang telah ditetapkan. Sebagai hasil akhir, diperoleh total sampel sejumlah 332 data yang dipergunakan dalam riset ini dari 83 perusahaan dalam rentang waktu 2016 - 2019.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
ENV	332	0	63,12	15,0897	17,25007
SOC	332	0	51,6	23,8204	12,4491
GOV	332	37,42	93,62	69,6991	11,07151
ROA	332	-0,266639	0,446746	0,06282	0,083887

Dari tabel di atas yang menunjukkan hasil E-Views dari 332 sampel pada periode 2016-2019, dapat dilihat bahwa variabel ENV memiliki rentang nilai dari 0 sampai 63,12, dengan rata-rata 15,09 dan standar deviasi 17,25. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel ENV sangat bervariasi. Variabel SOC memiliki rentang nilai dari 0 sampai 51,6, dengan rata-rata 23,82 dan standar deviasi 12,44. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel SOC tidak terlalu bervariasi. Variabel GOV memiliki rentang nilai dari 1,573 sampai 1,971, dengan rata-rata 1,837 dan standar deviasi 0,074. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel GOV tidak terlalu bervariasi. Variabel ROA memiliki rentang nilai dari -0,266639 sampai 0,446746, dengan rata-rata 0,062818 dan standar deviasi 0,083887. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel ROA sangat bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinearitas

	ENV	SOC	GOV
ENV	1,000000	0,585390	0,412300
SOC	0,585390	1,000000	0,475327
GOV	0,412300	0,475327	1,000000

Sebuah model regresi dianggap baik jika variabel independennya tidak saling berkorelasi menurut (Ghozali, 2016). Langkah yang dilakukan untuk mendeteksi keberadaan multikolinearitas dalam penelitian dilakukan dengan mengamati matriks korelasi antar variabel independen.. Jika nilai korelasi lebih dari 0,85, maka ada indikasi multikolinearitas. Jika nilai korelasi kurang dari 0,85, maka tidak ada multikolinearitas. Dari hasil korelasi, dapat dilihat bahwa tidak ada pasangan variabel independen yang memiliki nilai korelasi lebih dari 0,85. Nilai korelasi tertinggi adalah antara ENV dan SOC, yaitu 0,585390. Nilai korelasi terendah adalah antara ENV dan GOV, yaitu 0,412300. Hal ini menunjukkan bahwa data bebas dari multikolinearitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Dependent Var	RESABS_ROA			
Method	Panel Least Squares			
Sample	2016 - 2019			
N	332			
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob
C	-0,052288	0,072186	-0,724351	0,4695
ENV	5,66E-05	0,000155	0,364428	0,7159

SOC	0,000151	0,000185	0,815107	0,4158
GOV	0,036433	0,03955	0,921171	0,3579

Dalam pengujian model regresi uji heteroskedastisitas dimanfaatkan untuk memverifikasi apakah terdapat keseragaman variansi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2016). Jika variansi residual tetap maka model diklasifikasikan sebagai homoskedastisitas, sedangkan jika variansi residual bervariasi maka model dapat dianggap mengalami heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas terjadi ketika nilai probabilitas berada di bawah nilai 0,05. Dalam hal ini ENV memiliki nilai 0,7159 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Kemudian SOC memiliki nilai 0,4158 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Terakhir untuk GOV memiliki nilai 0,3579 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari hasil – hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen dan terhindar dari heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis

Dependent Var	ROA			
Method	Panel Least Squares			
Sample	2016 - 2019			
N	332			
R-Squared	0,881286			
Prob (F-Statistic)	0,000000			
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob
C	0,580263	0,149477	3,881969	0,0001
ENV	-7,10E-04	0,000321	-2,209318	0,0281
SOC	0,000623	0,000384	1,620778	0,1063
GOV	-0,283884	0,081897	-3,466358	0,0006

Sesuai dengan hasil pemilihan model, maka regresi menggunakan *Fixed Effect Model*.

Persamaan Regresi :

$$Y = 0,580263 - 0,000710X_1 + 0,000623X_2 - 0,0283884X_3$$

Hasil uji F menunjukkan bahwa Kinerja ESG berpengaruh secara bersama-sama terhadap ROA dengan nilai signifikansi 0,0000000. Hasil uji R-Squared menunjukkan bahwa Kinerja ESG dapat menjelaskan 88,12% variasi ROA, sedangkan 11,88% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa model ini cukup baik dalam menggambarkan hubungan antara variabel dependen dan independen.

Pengaruh Kinerja Environmental terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada uji didapatkan hasil bahwa Kinerja *Environmental* berpengaruh signifikan (di bawah 0,05) terhadap ROA dengan arah yang terbalik yang mana artinya adalah ketika kinerja *environmental* meningkat maka ROA menurun sehingga hipotesis H1 ditolak.

Beberapa penelitian sebelumnya dan Teori Stakeholder menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja ROA. Namun, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bahadori et al., 2021). Alasan mengapa kinerja lingkungan berdampak negatif adalah karena biaya yang tinggi yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menerapkan sistem ramah lingkungan, yang dapat meningkatkan beban perusahaan. Hal ini tentu akan mengurangi laba, yang

merupakan salah satu komponen dari rasio ROA. Jika asumsinya adalah bahwa kinerja lingkungan tidak terlalu mempengaruhi minat konsumen. Faktor lain yang mungkin menyebabkan ketidaksesuaian dengan teori stakeholder adalah kurangnya kesadaran konsumen atau masyarakat Indonesia terhadap produk yang ramah lingkungan, sehingga kinerja lingkungan tidak berkontribusi terhadap kinerja ROA. Hal ini mungkin berbeda dengan konsumen di Eropa atau negara-negara maju lainnya yang lebih peduli terhadap lingkungan dan sangat mempertimbangkan faktor tersebut dalam menentukan pilihan produknya.

Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan Kinerja *Social* berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA tetapi arahnya positif dimana ditemukan bahwa nilai signifikansi berada di atas 0,05 dan nilai koefisien bernilai positif sehingga hipotesis H2 diterima.

Hasil ini cukup sesuai dengan teori yang berlaku seperti Teori Stakeholder meskipun tidak signifikan dan sesuai juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yaparto dkk., 2013), (Conca dkk., 2021), dan (Buallay, 2022). Asumsi mengapa kinerja *social* dapat berpengaruh kepada ROA adalah karena kinerja *social* merupakan kegiatan perusahaan yang akan terlibat langsung dengan konsumen sehingga ini akan menjadi salah satu bentuk promosi dan marketing secara tidak langsung yang kemungkinan akan meningkatkan brand awareness perusahaan kepada masyarakat. Berbeda halnya dengan kinerja *environmental* yang kemungkinan yang merasakan secara langsung hanya masyarakat disekitar perusahaan, kinerja *social* biasanya memiliki jangkauan yang lebih luas.

Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja *governance* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis H3 ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin baik kinerja *governance*, semakin rendah ROA. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai koefisien negatif.

Hasil ini bertentangan dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik akan memiliki kinerja keuangan yang baik. Hasil ini juga berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan hubungan positif antara kinerja *governance* dan ROA. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian oleh (Bahadori dkk., 2021), (Buallay, 2019), dan (Ramic, 2019) yang juga menemukan hubungan negatif antara kinerja *governance* dan ROA. Beberapa faktor yang mungkin menjelaskan hasil ini adalah Biaya tinggi untuk menjalankan tata kelola yang baik, seperti biaya untuk komisaris independen, ukuran dewan, komite-komite khusus, jumlah rapat, dan hak pemegang saham. Biaya ini akan mengurangi laba perusahaan, yang merupakan komponen utama dari ROA. Kemudian kesulitan karyawan untuk berinovasi karena SOP yang panjang dan ketat yang harus diikuti. Hal ini akan menghambat kreativitas dan produktivitas karyawan, yang juga berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Terakhir kurang baiknya transparansi dan penerapan tata kelola di Indonesia, yang membuat kinerja *governance* tidak mencerminkan kualitas perusahaan secara akurat dan kinerja keuangan secara akurat.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEI selama 2016-2019. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki data kinerja ESG secara konsisten selama empat tahun. Data ini diperoleh dari Bloomberg Terminal dan memenuhi kriteria kelengkapan variabel penelitian, sehingga jumlah sampel yang didapat adalah 332 data. Kinerja keuangan diukur dengan Rasio Return on Asset. Berdasarkan serangkaian pengujian yang telah dilaksanakan, terdapat beberapa ikhtisar sebagai berikut:

1. Hipotesis H1 ditolak, bahwa Kinerja *Environmental* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
2. Hipotesis H2 diterima, bahwa Kinerja *Social* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
3. Hipotesis H3 ditolak, bahwa Kinerja *Environmental* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
- 4.

Keterbatasan

Pada setiap penelitian pasti terdapat kekurangan, pada penelitian ini beberapa keterbatasan yang dihadapi adalah sebagai berikut :

1. Sampel perusahaan yang cukup kecil jika dibandingkan dengan total perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena belum banyak perusahaan yang secara terbuka melaporkan kinerja ESGnya.
2. Kualitas data ESG yang kurang konsisten dan standar karena belum ada regulasi yang mengharuskan perusahaan untuk melaporkan aspek ESG secara lengkap dan transparan.
3. Penelitian terdahulu yang masih belum banyak meneliti pengaruh komponen – komponen ESG terhadap ESG terutama di Bursa Efek Indonesia sehingga peneliti lebih banyak menggunakan acuan jurnal – jurnal dari luar negeri yang kemungkinan kondisi pasar modal dan perusahaannya berbeda dengan kondisi yang ada di Indonesia.

Saran

Pada kesimpulan dan keterbatasan yang didapatkan pada penelitian ini, peneliti memiliki saran yang bisa menjadi evaluasi dan pertimbangan pada penelitian – penelitian selanjutnya. Saran – saran tersebut adalah sebagai berikut.

1. Melakukan perluasan sampel pada perusahaan – perusahaan di luar Indonesia yang kondisinya hampir serupa dengan kondisi Indonesia terutama di negara – negara asia tenggara untuk menutupi sampel data yang sedikit.
2. Membandingkan data yang dikeluarkan oleh Bloomberg, Thomson Reuters, S&P Global, ISS-ESG Rating Score dan lain – lain karena pasti terdapat perbedaan cara pengukuran yang disebabkan belum adanya standar yang pasti untuk cara mengukurnya.
3. Menambahkan variabel moderasi seperti Nilai Perusahaan yang bisa menghubungkan kinerja ESG ataupun komponennya terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga hasil yang didapatkan lebih variatif.

REFERENSI

- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bahadori, N., Kaymak, T., & Seraj, M. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. *Business Strategy and Development*, 4(4), 411–422. <https://doi.org/10.1002/bsd2.167>
- Bala, S. (2021, March 3). *ESG investments surged in Asia-Pacific in 2020 as sustainable investing takes off, MSCI survey finds*. CNBC.Com. <https://www.cnbc.com/2021/03/04/sustainable-esg-investments-surged-in-asia-pacific-in-2020-msci.html>
- Bradford, H. (2023, January 30). *Sustainable and impact investing continues growing – Cambridge survey*. Pionline.Com. <https://www.pionline.com/esg/sustainable-and-impact-investing-continues-growing-cambridge-survey>
- 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>
- Buallay, A. (2022). Sustainability reporting and agriculture industries' performance: worldwide evidence. *Journal of Agribusiness in Developing and Emerging Economies*, 12(5), 769–790. <https://doi.org/10.1108/JADEE-10-2020-0247>
- Conca, L., Manta, F., Morrone, D., & Toma, P. (2021). The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 1080–1093. <https://doi.org/10.1002/bse.2672>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Anis Chariri. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, Vol. 5(No. 1).
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Baccar, I. (2023). Sustainability and firm performance: the role of environmental, social and governance disclosure and green innovation. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2021-1252>
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
- Miller, N. (2022, June 30). *A management and analysis framework to understand and measure how sustainably an organization is operating*. Corporatefinanceinstitute.Com. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>
- Ramic, H. (2019). *Relationship between ESG performance and financial performance of companies: an overview of the issue* [Academic Thesis, University of Lausanne]. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.34837.68322>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Yilmaz, I. (2021). Sustainability and financial performance relationship: international evidence. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 17(3), 537–549. <https://doi.org/10.1108/WJEMSD-10-2020-0133>