

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

Diptya Widyaningrum, Abdul Rohman<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

### ABSTRACT

*This study aims to examine the impact of the environmental, social, and governance (ESG) disclosure and each of its pillar on the firm performance using EBIT as the proxy. Sustainability report, which is a form of firm responsibility, can be a company strategy in attracting the attention of stakeholders. This study incorporates dependent variable (environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure, and ESG disclosure), independent variable (firm performance), and control variables (leverage and listed years).*

*The population in this study comprises non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The sampling was carried out through purposive sampling, resulting in a total of 186 research samples. The analysis method employed in this study is panel regression analysis.*

*The findings of this study indicate that ESG disclosure as measured through the ESG score has a positive influence on firm performance. Meanwhile, when measured individually, social disclosure and governance disclosure also has a positive influence on firm performance, but environmental disclosure does not have an influence on firm performance.*

*Keywords: ESG disclosure, sustainability report, firm performance.*

### PENDAHULUAN

Perusahaan adalah entitas bisnis dengan tujuan memperoleh keuntungan yang paling optimal melalui aktivitasnya. Kinerja keuangan perusahaan dalam menganalisis indikator seperti profitabilitas, kecakupan modal, dan likuiditas dimanfaatkan untuk mengukur efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan bisnis. Perusahaan yang menunjukkan kinerja yang baik akan tetap stabil dan bersifat *going concern*. Perusahaan yang memiliki gelar perusahaan berkinerja baik diharapkan akan meraih pendapatan lebih tinggi baik itu karena konsumsi dari pelanggan ataupun investasi dari investor. Menurut Garcia (2017), profil keuangan perusahaan dihubungkan dengan kinerja ESG yang unggul karena meningkatnya minat terhadap CSR secara global.

Fenomena saat ini perusahaan harus dapat melihat dampak yang ditimbulkan dari keberjalanan aktivitas operasional, yang berarti tuntutananya bukan saja selalu mementingkan keuntungan. Scholtens (2008) menyatakan kesinambungan eksistensi perusahaan sangat ditentukan oleh hubungan yang dibangunnya dengan masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Ini terjadi karena tindakan perusahaan sering kali menciptakan konsekuensi negatif terhadap lingkungan, seperti kontribusi terhadap pemanasan global.

Dalam rangka mempertahankan keseimbangan antara dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai institusi independen yang bertugas mengelola sistem pengaturan dan pengawasan terintegrasi di sektor jasa keuangan, mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK. 03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Peraturan ini mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan berkelanjutan dan melakukan pelaporan secara obligatoris mulai tahun 2019. Kewajiban pelaporan berkelanjutan ini dilakukan dengan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

harapan perusahaan dapat mampu mengomunikasikan kinerja perusahaan serta akibat yang ditimbulkan.

Evolusi dan konvergensi standar pelaporan keuangan dan non-keuangan merupakan alasan keberadaan *corporate social responsibility* (CSR). Menurut Tarigan & Samuel (2015), laporan berkelanjutan (*sustainability report*) menjadi media bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi tentang kinerja mereka dalam tanggung jawab sosial perusahaan terutama dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola kepada seluruh pemangku kepentingan perusahaan. Informasi dalam laporan berkelanjutan (*sustainability report*) tentang praktik non-keuangan, kebijakan, dan hasilnya dapat menjadi strategi yang menarik perhatian para pemangku kepentingan. Hal ini didukung oleh pernyataan Buallay (2019) karena permasalahan berkenaan isi pelaporan yang perlu diungkapkan kepada pemangku kepentingan menjadi perkara signifikan yang disebabkan perekonomian dunia yang telah saling terhubung melalui perdagangan dan investasi.

Informasi berkenaan dengan praktik non-keuangan dapat diringkas melalui tiga aspek tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) yang disebut sebagai ESG (*Environmental, Social, and Governance*) mencakup lingkungan, sosial, dan tata kelola digunakan sebagai indikator kinerja CSR. Berdasarkan data yang dipublikasikan, skor ESG sebagai ukuran pengungkapan ESG dirancang untuk mengukur kinerja, komitmen, dan efektivitas ESG secara transparan dan objektif melintasi berbagai topik yang dalam penelitian ini menunjukkan campuran kegiatan lingkungan dan sosial CSR dengan indikator kinerja perusahaan. Peningkatan partisipasi dan dedikasi dari para pelaku aktivisme terhadap praktik ESG telah mendorong peningkatan keterlibatan perusahaan dalam pelaksanaan praktik yang memiliki tanggung jawab sosial.

Dalam beberapa tahun belakangan, pengungkapan praktik ESG telah menjadi tren baru untuk menentukan keputusan investasi bagi investor. Hal ini disebabkan karena kinerja CSR yang diukur dengan menggunakan skor ESG merupakan proksi yang dianggap sebagai ukuran paling objektif yang tersedia pada saat penulisan untuk menganalisis hasil praktik CSR perusahaan. Dalam hal ini, skor ESG dimaksudkan mengevaluasi kinerja CSR secara objektif dan jelas, karena bukan hanya dari lingkup kegiatan CSR (lingkungan dan sosial) tetapi juga bersamaan dengan kegiatan tata kelola perusahaan. Suatu bentuk pengungkapan baik keuangan maupun non-keuangan yang dilakukan oleh suatu entitas menjadi indikator signifikan dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan yang mungkin berdampak pada prestasi perusahaan. Prestasi perusahaan bisa dinilai menggunakan parameter keuangan seperti rasio profitabilitas, nilai pasar, dan sejenisnya. Keberjalanan sesuai target diharapkan menjadi hal penting dalam menilai keberhasilan kinerja perusahaan dari sudut pandang keuangan.

Penelitian di negara-negara Eropa menghasilkan disparitas di setiap sektornya. Penelitian Paolone (2022) di industri farmasi Italia, pilar tata kelola memiliki pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja keuangannya. Sedangkan penelitian Buallay (2019) di industri perbankan, kinerja ESG secara keseluruhan memberikan dampak baik yang signifikan terhadap kinerja keuangan maupun kinerja pasar (ROA, ROE, dan Tobin's Q), namun ketika diukur secara individual, komponen tata kelola ternyata menunjukkan pengaruh negatif terhadap ROA dan ROE serta menunjukkan pengaruh positif terhadap Tobin's Q. Dalam penelitian Cek & Eyupoglu (2020), ditunjukkan bahwa pilar sosial dan tata kelola berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja ekonomi perusahaan karena nilai yang dihasilkan bagi pemegang saham dalam jangka panjang.

Setiap pilar dapat berdampak pada perusahaan dengan cara yang berbeda dan dengan intensitas yang berbeda. Namun demikian, pilar-pilar ESG saling terhubung satu sama lain, sehingga fokus pada satu pilar dapat menjadi reduktif. Penelitian akan hubungan pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan tidak hanya melihat dampak pengungkapan melalui skor ESG secara keseluruhan tetapi juga mempertimbangkan dampak individu setiap pilarnya dan berfokus pada konteks tunggal seperti jenis industri atau satu negara.

Penelitian berusaha menjawab apakah pengungkapan praktik ESG dalam setiap pilarnya mengarah pada kinerja yang lebih baik bagi perusahaan khususnya di Indonesia sehingga terdapat beberapa variabel kontrol yang digunakan seperti jumlah tahun terdaftar dan *leverage* keuangan. Variabel kontrol ini digunakan untuk menilai komitmen manajemen dan budaya perusahaan terhadap praktik pelaksanaan ESG serta kualitas pengungkapannya.

Penelitian akan ESG masih terbelah sedikit di Indonesia, baik secara terpisah dari masing-masing pilar maupun secara gabungan dengan hasil penelitian yang bervariasi. Penelitian ini

dilakukan karena perlu adanya pembahasan mengenai hubungan antar variabel mengingat hal ini sangat relevan bukan hanya untuk perusahaan yang akan bertahan dalam jangka panjang apabila kinerja perusahaan baik, tetapi juga untuk pemangku kepentingan yang menggantungkan kelangsungan hidup pada perusahaan. Penelitian ini dilakukan dalam kerangka teori agensi dan teori sinyal untuk memahami dampak spesifik dari pengungkapan ESG dan setiap pilarnya pada kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan perspektif laporan laba rugi untuk memverifikasi dampak terhadap hasil operasi. Tidak hanya skor ESG secara keseluruhan, pertimbangan mengenai pilar-pilar tunggal ESG sangat berarti karena setiap komponen mungkin memiliki dampak yang berbeda, baik relevan atau tidak, pada kinerja perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

### Teori Agensi

Teori agensi didasarkan pada dua pilar utama, yaitu hubungan antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) dengan pihak yang melaksanakan wewenang (*agent*), dan pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Dalam jurnalnya, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan tentang hubungan keagenan yang merupakan sebuah kontrak kerja yang terjadi atas keputusan bersama pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer (*agent*) dengan delegasi kekuasaan pengelolaan berupa tindakan demi kepentingan terbaik pemilik. Akan tetapi dalam pelaksanaannya, terdapat potensi terjadinya konflik kepentingan yang berarti seorang agen dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri yang dalam hal ini kerap kali bertentangan dengan kepentingan dan dapat merugikan pemilik karena memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Ketidakcocokan kepentingan yang timbul di antara pihak prinsipal dan agen, karena ingin mencapai manfaat yang berbeda. Menurut Panda & Leepsa (2017), prinsipal memiliki orientasi horizon waktu yang lama, yang berbenturan dengan orientasi horizon waktu pendek agen. Asimetri informasi yang timbul dapat memberikan kesempatan kepada manajer menjalankan tindakan oportunistik seperti manajemen laba (*earnings management*) mengenai kinerja ekonomi perusahaan yang dapat merugikan pemilik atau pemegang saham. Perusahaan jadi harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*) karena permasalahan agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi. Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk pengawasan terhadap agen, pengeluaran yang mengikat oleh agen, dan adanya *residual loss*. *Residual loss* adalah nilai uang yang timbul karena terdapat penyimpangan antara keputusan yang diambil agen dan prinsipal karena akan menimbulkan kerugian atau pengurangan kesejahteraan prinsipal.

Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan biaya pengawasan dan kontrak rendah cenderung akan melaporkan laba bersih rendah atau dengan kata lain akan mengeluarkan biaya lain untuk kepentingan manajemen yang salah satunya biaya yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Sebagai bentuk pertanggungjawaban, selanjutnya manajer sebagai agen akan berusaha memenuhi keinginan pihak prinsipal dengan melakukan *corporate environmental disclosure* sebagai tindakan CSR. *Corporate environmental disclosure* merupakan sinyal yang dapat mengalihkan perhatian pemegang saham dari pengawasan manipulasi laba atau isu-isu lainnya dan sebagai hasilnya harga saham di pasar modal akan meningkat seiring dengan meningkatnya kepercayaan pemegang saham terhadap transparansi informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat keterbukaan informasi non-keuangan atau ESG, prinsipal akan semakin bahagia karena transparansi yang lebih tinggi.

### Teori Sinyal

Menurut Spence (1973), teori sinyal berfokus pada peran mendasar informasi dalam transaksi bisnis. Teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang berpusat dengan pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Melalui jurnal Hahn & Kühnen (2013) dan Yekini (2020), teori sinyal menjelaskan bahwa manajer dapat mengurangi asimetri informasi dengan berbagi informasi sukarela dengan pemangku kepentingan eksternal. Salah satu cara mengurangi asimetri informasi adalah dengan cara memberikan sinyal kepada *stakeholder* tentang

pengungkapan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang diharapkan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan mendatang.

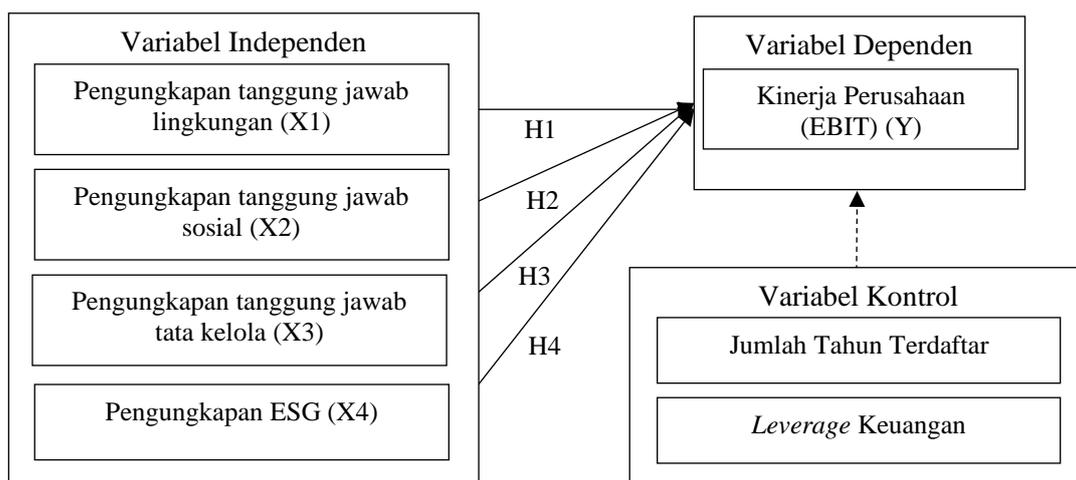
Pengungkapan informasi baik keuangan dan non-keuangan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek baik (*good news*) ataupun sinyal buruk (*bad news*) di masa mendatang. Khususnya, perusahaan bersedia menginvestasikan sumber daya keuangan dalam rangka mengungkapkan informasi yang menguntungkan tentang komitmen keberlanjutan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemangku kepentingan yang tidak dapat dilacak di tempat lain.

Menurut Certo Connelly (2011), teori sinyal didasarkan pada empat elemen, yaitu sinyal, pemberi sinyal, penerima, dan umpan balik. Sinyal diwakili oleh arus informasi yang mengalir dari manajemen internal selaku pemberi sinyal kepada pemangku kepentingan eksternal sebagai penerima. Diakhiri, umpan balik yang mewakili interaksi antara pemberi sinyal dan penerima. Beberapa penulis mendukung gagasan bahwa manajer cenderung mengungkapkan informasi tentang inisiatif keberlanjutan jangka panjang mereka sebagai sinyal komitmen mereka kepada masyarakat, lingkungan, dan pemangku kepentingan. Dengan demikian, manajer mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan eksternal.

### Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



### Perumusan Hipotesis

#### Pengungkapan Tanggung Jawab Lingkungan pada Kinerja Perusahaan

Isu lingkungan yang ditimbulkan dari aktivitas perusahaan seperti emisi gas rumah kaca, pengelolaan air, dan polusi udara telah menjadi perhatian semua negara. Hubungan kinerja lingkungan dan kinerja ekonomi perusahaan seperti untuk menjalankan bisnis yang mematuhi peraturan tentang lingkungan akan meminimalkan biaya masa depan yang tidak sesuai dengan peraturan tersebut atau dengan kata lain perusahaan yang mempertimbangkan strategi ramah lingkungan akan mengurangi biaya aktivitas perusahaan yang tidak ramah lingkungan. Sesuai dengan teori agensi dan teori sinyal, semakin tinggi tingkat keterbukaan informasi non-keuangan seperti ESG maka mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan yang dapat menimbulkan biaya lain.

Dalam perspektif pemangku kepentingan, pelanggan akan memandang produk dan layanan perusahaan dengan cara positif sedangkan karyawan, pelanggan, dan pemerintah memiliki reaksi positif terhadap citra ramah lingkungan atau dengan kata lain memunculkan sinyal balik yang positif. Penelitian Al-Najjar & Anfimiadou (2012) juga menemukan hubungan positif antara kinerja lingkungan dan kinerja berbasis pasar pada sampel 350 perusahaan di Inggris. Sedangkan penelitian milik Sarumpaet (2005) menyatakan tidak ada hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja

keuangan disebabkan produk dan jasa yang ditawarkan perusahaan berkinerja lingkungan tinggi lebih mahal tidak sesuai dengan sifat konsumen di Indonesia. Didasarkan atas penjelasan tersebut, oleh karena itu hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu:

**H1:** Pengungkapan tanggung jawab lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial pada Kinerja Perusahaan**

Gao & Bansal (2013) menyatakan bahwa praktik sosial perusahaan memberikan manfaat meliputi keuntungan ekonomi dan finansial. Karyawan yang merupakan salah satu kelompok pemangku kepentingan utama sehingga hal ini memengaruhi kinerja ekonomi perusahaan karena terkait cara perusahaan mengelola dan memelihara hubungan dengan karyawan. Selain itu, berinvestasi dalam praktik manajemen sumber daya manusia dapat membantu bisnis untuk mewujudkan manfaat terkait sumber daya manusia seperti pergantian karyawan yang lebih rendah dan meningkatkan produktivitas kinerja yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Perusahaan menghadapi reaksi pasar yang skeptis ketika menunjukkan perilaku sosial yang mungkin dianggap tidak bertanggung jawab secara sosial oleh pelanggan dan investor. Dalam penelitian Prado-Lorenzo (2008), pengaruh kinerja sosial terhadap pertumbuhan penjualan menunjukkan efek positif di Spanyol melalui analisis perspektif pemangku kepentingan. Di India, penelitian Mishra & Suar (2010) juga menemukan pengaruh positif antara kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun Surroca (2010) menemukan hubungan negatif antara kinerja sosial dan kinerja perusahaan dari hasil analisis 22 negara yang berbeda. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu:

**H2:** Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengungkapan Tanggung Jawab Tata Kelola pada Kinerja Perusahaan**

Kinerja tata kelola perusahaan dikaitkan dengan banyak indikator kinerja ekonomi seperti penggunaan sumber daya dan menarik modal investasi karena berhubungan dengan meningkatnya kepercayaan investor. Selain investor, kinerja tata kelola perusahaan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperhatikan isu sosial dan tuntutan pemangku kepentingan lainnya yang dapat memengaruhi serta membentuk perilaku dan persepsi pemangku kepentingan lainnya. Praktik tata kelola perusahaan berkontribusi terhadap reputasi dan citra perusahaan yang diciptakan oleh aktivitas tata kelola yang dipersepsikan positif untuk meningkatkan simpati dan mencapai prestise yang baik.

Penelitian yang memusatkan perhatian pada struktur tata kelola perusahaan dan hubungannya dengan performa perusahaan mendapati adanya korelasi positif antara kinerja tata kelola dan kinerja perusahaan. Studi milik Monda & Giorgino (2013) menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berkaitan positif dengan indikator kinerja keuangan seperti penilaian pasar dan pengembalian aset untuk perusahaan-perusahaan di Perancis, Italia, Inggris, dan Amerika Serikat. Selain itu Li & Yang (2011) menunjukkan biaya ekuitas juga berkurang ketika menunjukkan kinerja tata kelola yang baik di Amerika Serikat. Didasarkan pada penjelasan tersebut, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

**H3:** Pengungkapan tanggung jawab tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengungkapan ESG pada Kinerja Perusahaan**

Perusahaan akan melangsungkan pengungkapan ESG yang diharapkan meningkatkan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang mendorong dukungan dari para pemangku kepentingan untuk membuat keputusan evaluasi yang lebih baik. Perusahaan yang telah menerapkan kebijakan formal berupa pelaporan ESG yang baik akan memberikan sinyal positif bagi pasar, sehingga *stakeholders* akan memberikan sinyal positif kembali terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pengungkapan ESG menyebabkan peningkatan ketersediaan dan kualitas informasi yang diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan. Informasi ESG digunakan investor dalam mengambil keputusan tentang kinerja ekonomi perusahaan termasuk memperkirakan risiko dan peluang.

Ferrero-Fererro (2016) menyatakan perusahaan yang memiliki interdimensional menunjukkan praktik ESG dan kinerja ekonomi yang lebih baik dari pada perusahaan lainnya. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Buallay (2019) dan Shakil (2019), bahwa terdapat pengaruh positif antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan khususnya *Return on Assets* ini menunjukkan bahwa investasi pengungkapan ESG memiliki biaya lebih rendah, serta investor memiliki harapan dan tertarik dengan pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah:

**H4:** Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

**Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan sebuah peristiwa, sekelompok orang, maupun hal menarik yang ingin dipelajari lebih lanjut oleh peneliti. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 62 perusahaan. Penelitian menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan selama 3 tahun yaitu dari tahun 2019, 2020, dan 2021. Dalam penentuan sampel, digunakan metode *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria spesifik. Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria dalam penentuan sampelnya, yaitu:

1. Perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan papan pencatatan utama selama tahun 2019, 2020, dan 2021.
2. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dapat diukur dari konsistensi publikasi laporan tahunan 2019 hingga 2021
3. Perusahaan yang memiliki skor data ESG, yang terdiri dari *ESG score*, *environmental score*, *social score*, dan *governance score* untuk tahun 2019 hingga 2021

**Variabel dan Pengukurannya**

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah kinerja perusahaan yang diukur melalui EBIT sebagai variabel dependen, pengungkapan ESG secara keseluruhan dan setiap aspeknya sebagai variabel independen, tahun terdaftar dan *leverage* perusahaan sebagai variabel kontrol. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

**Tabel 1**  
**Variabel & Pengukurannya**

Variabel	Simbol	Pengukuran
<b>Variabel Independen</b>		
Pengungkapan lingkungan	ENVS	Environmental disclosure score
Pengungkapan sosial	SOCS	Social disclosure score
Pengungkapan tata kelola	GOVS	Governance disclosure score
Pengungkapan ESG	ESGS	ESG disclosure score
<b>Variabel Dependen</b>		
Kinerja perusahaan	EBIT	Total dari laba bersih, biaya bunga dan pajak
<b>Variabel Kontrol</b>		
Lama tahun terdaftar	LISTYRS	Selisih tahun sampel penelitian dengan tahun terdaftar
Leverage	LEV	Perbandingan total utang jangka panjang terhadap total aset

**Model Penelitian**

Pada regresi data panel, digunakan data panel yang merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section*. Dalam mengestimasi model regresi menggunakan data panel, terdapat tiga pendekatan yang dapat diterapkan. Pertama, *common effect model* atau *pooled least square* (PLS) dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS). Kedua, *fixed effect model* (FEM) dengan menerapkan teknik variabel *dummy* (*Least Squares Dummy Variable/LSDV*). Ketiga, *random effect model* (REM) dengan menggunakan teknik *generalized least square* (GLS). Untuk menentukan model yang paling sesuai, dilakukan beberapa pengujian seperti Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Data yang didapat diuji dengan uji asumsi klasik sebelum dilakukan uji regresi. Uji asumsi klasik diandalkan sebagai pengujian untuk memastikan model penelitian merupakan model terbaik dari sisi ketepatan estimasi, maupun kekonsistennannya. Pada uji asumsi klasik terdapat beberapa jenis pengujian yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Pengujian hipotesis merupakan tahap akhir dari pengolahan data penelitian yang dilakukan setelah asumsi klasik terpenuhi. Hasil penelitian melalui pengujian hipotesis akan mendeteksi ada tidaknya pengaruh pengungkapan ESG dan setiap pilarnya terhadap kinerja perusahaan melalui ukuran *Earning Before Interest Tax* (EBIT). Pengujian dilakukan dengan metode analisis linier berganda yang terdiri dari uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), dan uji signifikansi parameter (uji statistik t).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji signifikansi model data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, dan pengujian hipotesis.

### Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2  
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021	773
2.	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dan tidak memiliki kelengkapan data yang berkaitan dengan penelitian	(711)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	62
	Jumlah sampel penelitian ( $62 \times 3$ )	186

### Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan, yang berisi rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum. Berdasarkan analisis deskriptif tabel 3 tersebut terlihat ditunjukkan bahwa variabel independen ESG memiliki rentang nilai 19 dari perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk tahun 2019 hingga 73,87 dari perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk tahun 2021. *Environmental score* dan *social score* memiliki nilai rata-rata yang hampir mirip, yaitu sebesar 29,19935 dan 29,67747. Hal ini berarti pengungkapan skor lingkungan dan sosial masih tergolong rendah di Indonesia dibandingkan pengungkapan skor tata kelola yang memiliki rata-rata sebesar 73,42419 jika mengacu pada basis data *bloomberg*. Meskipun demikian, pengungkapan ESG dan ketiga pilarnya yang ditunjukkan melalui skor mengalami peningkatan setiap tahunnya yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap aspek ESG ini.

Variabel EBIT yang menjadi proksi dari variabel dependen pengukuran kinerja perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 4.221.489.126.367 serta rentang antara -Rp 15.150.863.089.664 milik PT Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2021 hingga Rp 47.513.000.214.528 milik PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2021.

Variabel *leverage* yang menjadi variabel kontrol memiliki rentang antara 0,0040 milik Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2019 hingga 1,1499 milik PT Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2021. Variabel *listed years* menunjukkan lama perusahaan terdaftar dalam bursa efek Indonesia di mana pada saat rentang tahun penelitian. PT Kino Indonesia Tbk baru terdaftar selama 4 tahun di BEI pada tahun 2019 yang menunjukkan perusahaan paling muda dalam sampel dan PT Solusi Bangun Indonesia Tbk yang sudah terdaftar selama 44 tahun pada tahun 2021 yang menunjukkan perusahaan paling tua dalam sampel penelitian.

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ESGS	186	19,00	73,87	44,13656	10,12234
ENVS	186	00,48	78,07	29,19935	17,80101
SOCS	186	09,40	58,62	29,67747	10,39016
GOVS	186	38,62	95,00	73,42419	10,14275
EBIT	186	-Rp15.150.863.089.664	Rp 47.513.000.214.528	Rp 4.221.489.126.367	Rp 7.121.422.372.041
LEV	186	00,0040	01,1499	0,2779339	0,180060
LISTYRS	186	44,0000	04,0000	20,774190	9,288329

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan STATA 16 dan excel, 2023

### Uji Signifikansi Model Data Panel

Tabel 4 menyajikan hasil uji pemilihan model menggunakan uji *chow* menunjukkan nilai *prob. F* tiap variabel memiliki nilai sebesar 0,0000 dan uji *hausman* > 0,05 sehingga menunjukkan inkonsistensi sehingga diperlukan uji LM. Hasil uji LM menunjukkan nilai sebesar 0,0000 sehingga REM menjadi model terbaik.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Signifikansi Model Data Panel**

	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM	Model terpilih
		Prob.F		
Mo.1	0,0000	0,3749	0,0000	REM
Mo.2	0,0000	0,2625	0,0000	REM
Mo.3	0,0000	0,4584	0,0000	REM
Mo.4	0,0000	0,4528	0,0000	REM

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan STATA 16, 2023

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilaksanakan dengan *skewness* dan *kurtosis*. Data akan diputuskan sebaran normal apabila yang dihasilkan dari pengujian tersebut menghasilkan nilai *prob chi* > 0,05 dan sebaliknya jika hasil dari pengujian menghasilkan nilai *prob chi* < 0,05 dianggap sebaran tidak normal. Tabel 5 menjelaskan hasil di bawah 0,05 kecuali data *Social Score* pada model dua memiliki lebih dari 0,05 sehingga data tidak berdistribusi normal secara keseluruhan. Meskipun demikian, Ghazali & Ratmono (2017) menyatakan asumsi distribusi normal dapat diabaikan untuk sampel berukuran besar. Hal ini ditegaskan dalam penelitian milik Ajija (2011), yaitu asumsi tidak perlu dilakukan jika sampel lebih dari 30.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Deskriptif Kuantitatif**

Variabel	<i>Skewness/Kurtosis Tests</i>			
	Prob chi			
	Mo.1	Mo.2	Mo.3	Mo.4
EBIT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ESGS	-	-	-	0,4357
ENVS	0,0031	-	-	-
SOCS	-	0,0507	-	-
GOVS	-	-	0,0036	-
LEV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
LISTYRS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan STATA 16, 2023

### Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas merupakan uji yang diterapkan guna mengetahui adakah relasi antar variabel independen pada model regresi yang diterapkan. Indikator tidak terjadinya multikolinearitas adalah nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 dan *tolerance score* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan melalui tabel 6 keseluruhan model tidak mengalami multikolinearitas.

**Tabel 6**  
**Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
	Mo.1		Mo.2		Mo.3		Mo.4	
ESGS	-	-	-	-	-	-	7,93	0,126097
ENVS	3,61	0,277379	-	-	-	-	-	-
SOCS	-	-	5,07	0,197363	-	-	-	-
GOVS	-	-	-	-	8,83	0,113306	-	-
LEV	2,28	0,437885	2,69	0,371859	3,37	0,297008	3,01	0,332604
LISTYRS	3,86	0,258878	4,12	0,242458	5,69	0,175874	5,65	0,177013
Mean VIF	3,25		3,96		5,96		5,54	

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas diterapkan guna menghasilkan informasi bahwa model dari regresi linier terdapat perbedaan *variance* dalam satu pengamatan atau tidak yang dilakukan dengan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Apabila tidak terdapat masalah heteroskedastisitas maka nilai signifikansi yang diperoleh dari variabel  $> 0,05$ . Tabel 7 menunjukkan hasil uji pada delapan model menunjukkan masalah heteroskedastisitas sehingga perlu dilakukan *robust standard error* pada regresi untuk mengatasinya.

**Tabel 7**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Breusch-Pagan-Godfrey	
Prob > chi2	
Mo.1	0,0004
Mo.2	0,0000
Mo.3	0,0000
Mo.4	0,0000

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

### Uji Autokorelasi

Ghozali (2016) menyatakan model regresi dinyatakan baik apabila tidak terdapat permasalahan autokorelasi. Uji *Wooldridge* diaplikasikan dan menghasilkan nilai  $\text{Prob.F} > 0,05$  apabila tidak terdapat autokorelasi. Tabel 8 tidak menunjukkan masalah autokorelasi pada semua model karena prob F bernilai  $> 0,05$ .

**Tabel 8**  
**Uji Autokorelasi**

Wooldridge test	
Prob > F	
Mo.1	0,8972
Mo.2	0,6897
Mo.3	0,7816
Mo.4	0,6477

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

### Analisis Regresi Data Panel

Pada tabel 9 merupakan perhitungan *robust standard error* yang digunakan mengatasi permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi. Nilai koefisien dari masing-masing variabel menunjukkan nilai positif di masing-masing variabel pengungkapan ESG dan memiliki koefisien negatif terhadap variabel *leverage*. Pada analisis ini, setiap variabel independen memengaruhi

variabel dependen dikontrol dengan variabel tahun terdaftar dan semakin tinggi variabel kontrol *leverage* dapat menurunkan variabel dependen yaitu EBIT.

**Tabel 9**  
**Analisis Regresi Data Panel dengan Robust Standard Error**

	Mo.1		Mo.2		Mo.3		Mo.4	
	REM (robust)		REM (robust)		REM (robust)		REM (robust)	
F	0,0010		0,0017		0,0015		0,0006	
Rsq (Overall)	0,0589		0,0833		0,0946		0,0754	
	Z	Prob.	Z	Prob.	Z	Prob.	z	Prob.
ESGS	-	-	-	-	-	-	2,61	0,009
ENVS	0,70	0,486	-	-	-	-	-	-
SOCS	-	-	2,26	0,024	-	-	-	-
GOVS	-	-	-	-	1,97	0,049	-	-
LEV	-1,52	0,129	-1,62	0,106	-1,51	0,132	-1,56	0,120
LISTYRS	2,05	0,040	2,00	0,046	2,47	0,013	1,77	0,076
_cons	1,23	0,218	0,29	0,769	-0,64	0,521	-0,08	0,938

Variabel	Coef.			
	Mo.1 REM	Mo.2 REM	Mo.3 REM	Mo.4 REM
ESGS	-	-	-	1,04
ENVS	1,71	-	-	-
SOCS	-	1,14	-	-
GOVS	-	-	8,30	-
LEV	-9,32	-9,81	-9,13	-9,53
LIST YRS	1,59	1,35	1,47	1,19
Cons	3,01	7,55	-2,39	-2,05

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

**Pengujian Hipotesis**

Pada pengujian hipotesis dilakukan tiga pengujian, yaitu uji statistik F, uji statistik T, dan uji koefisien determinasi. Pengujian statistik F dilakukan guna melihat kemampuan variabel ESG dan tiap pilarnya dalam suatu model regresi dalam memberikan pengaruh terhadap variabel kinerja perusahaan secara bersama-sama atau simultan. Hasil uji F yang tertera pada tabel 10 menunjukkan bahwa semua model memiliki nilai signifikansi < 0,05 yang berarti variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang menggunakan proksi EBIT

**Tabel 10**  
**Uji Statistik F melalui Analisis Regresi Data Panel dengan Robust Standard Error**

Uji Statistik F	
REM (robust)	
F	
Mo.1	0.0010
Mo.2	0.0017
Mo.3	0.0015
Mo.4	0.0006

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

Pengujian statistik t digunakan untuk memperoleh informasi pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pada tabel 11 hasil model 1, 2, 3, dan 4 yang menggambarkan hasil uji ukuran *environmental score*, *social score*, *governance score*, *ESG score* secara berturut-turut sebesar 0.486, 0.024, 0.049, 0.009 menunjukkan bahwa setiap variabel independen kecuali pengungkapan tanggung jawab lingkungan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan. Pada variabel kontrol yaitu *leverage* dan *listed years* menunjukkan nilai sebesar 0.129 dan 0.040 untuk model 1, 0.106 dan 0.046 untuk model 2, 0.132 dan 0.013 untuk model 3, 0.120 dan 0.076 untuk model 4. Maka lama perusahaan terdaftar hanya berpengaruh dalam mengontrol

pengungkapan tanggung jawab lingkungan (*environmental disclosure*), tanggung jawab sosial (*social disclosure*), dan tanggung jawab tata kelola (*governance disclosure*).

**Tabel 11**  
**Uji Statistik T melalui Analisis Regresi Data Panel dengan Robust Standard Error**

Variabel	Mo.1		Mo.2		Mo.3		Mo.4	
	Z	Prob.	Z	Prob.	Z	Prob.	z	Prob.
ESGS	-	-	-	-	-	-	2.61	0.009
ENVS	0.70	0.486	-	-	-	-	-	-
SOCS	-	-	2.26	0.024	-	-	-	-
GOVS	-	-	-	-	1.97	0.049	-	-
LEV	-1.52	0.129	-1.62	0.106	-1.51	0.132	-1.56	0.120
LISTYRS	2.05	0.040	2.00	0.046	2.47	0.013	1.77	0.076
_cons	1.23	0.218	0.29	0.769	-0.64	0.521	-0.08	0.938

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

Pengujian koefisien determinasi dilakukan guna menghitung besar pengaruh variabel independen yang berkaitan dengan variabel dependen. Berdasar hasil regresi yang dijabarkan dalam tabel 12 diketahui nilai dari  $r^2$  overall keempat model sebesar 0,0589; 0,0833; 0,0946; 0,0754. Interpretasi angka tersebut mampu menerangkan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 5,89% untuk model pertama, 8,33% untuk model kedua, dan 9,46% untuk model ketiga, 7,54% untuk model keempat. Selain itu sisanya direpresentasikan faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian.

**Tabel 12**  
**Uji Koefisien Determinasi melalui Analisis Regresi Data Panel dengan Robust Standard Error**

Uji Koefisien Determinasi	
REM ( <i>robust</i> )	
$r^2$ overall	
Mo.1	0.0589
Mo.2	0.0833
Mo.3	0.0946
Mo.4	0.0754

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan STATA 16, 2023

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Hasil pengujian hipotesis terkait pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas sebesar 0,486. Dengan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *listed years* menunjukkan nilai sebesar 0,129 dan 0,040 sehingga hanya variabel lama perusahaan terdaftar berpengaruh dalam mengontrol pengungkapan tanggung jawab lingkungan (*environmental disclosure*). Berdasarkan analisis tersebut maka **H1 ditolak**. Hasil dari hipotesis sejalan dengan pernyataan Sarumpaet (2005) yang mengasumsikan karena produk dan jasa yang ditawarkan perusahaan berkinerja lingkungan tinggi lebih mahal tidak sesuai dengan sifat konsumen di Indonesia. Aldilla Noor Rakhiemah (2009) juga menyatakan kinerja lingkungan bukan sebagai faktor dominan dalam menentukan harga saham dan besarnya dividen sehingga tidak ada pengaruhnya terhadap kinerja finansial perusahaan. Selain itu, ŞEKER & GÜNGÖR (2022) menyatakan bahwa kegiatan perusahaan yang terkait dengan lingkungan menyebabkan perusahaan mengeluarkan biaya tambahan sehingga menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis terkait pengaruh pengungkapan sosial terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas sebesar 0,024. Dengan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *listed years* menunjukkan nilai sebesar 0.106 dan 0.046 sehingga hanya variabel lama perusahaan terdaftar berpengaruh dalam mengontrol pengungkapan tanggung jawab sosial (*social disclosure*). Berdasarkan analisis tersebut maka **H2 diterima**. Hasil dari hipotesis sejalan dengan temuan sebelumnya yang menyatakan apabila terdapat perhatian yang lebih besar kepada faktor manusia atau sosial diprioritaskan seperti contohnya karyawan yang bekerja tapi tidak dalam situasi eksploitatif dapat meningkatkan penjualan yang lebih tinggi. D' Amato (2023) menyatakan

profitabilitas perusahaan yang menghasilkan kinerja lebih baik akan menarik bagi investor. Pernyataan ini didukung oleh Carnini Pulino (2022), bahwa EBIT yang menjadi metrik yang digerakkan oleh penjualan sebagai apresiasi lebih besar dari masyarakat dan pemangku kepentingan terutama pelanggan.

Hasil pengujian hipotesis terkait pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas sebesar 0,049. Dengan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *listed years* menunjukkan nilai sebesar 0.132 dan 0.013 sehingga hanya variabel lama perusahaan terdaftar berpengaruh dalam mengontrol pengungkapan tanggung jawab tata kelola (*governance disclosure*). Berdasarkan analisis tersebut maka **H3 diterima**. Hasil dari hipotesis sejalan dengan temuan Carnini Pulino (2022) yang menyatakan ketika perusahaan meningkatkan komitmen terhadap proyek yang berkelanjutan, pemangku kepentingan lain akan melihat peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian D' Amato (2023) menyatakan perusahaan memperhatikan sistem tata kelola berkelanjutan dianggap sebagai strategi investasi yang bisa memberikan hasil yang menarik bagi investor.

Hasil pengujian hipotesis terkait pengaruh pengungkapan sosial terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas sebesar 0,009. Dengan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *listed years* menunjukkan nilai sebesar 0.120 dan 0.076 sehingga tidak ada variabel kontrol yang berpengaruh dalam mengontrol pengungkapan ESG (*ESG disclosure*). Berdasarkan analisis tersebut maka **H4 diterima**. Hasil dari hipotesis sejalan dengan temuan Carnini Pulino (2022) karena EBIT merupakan metrik yang berhubungan langsung dengan penjualan, maka pelanggan lebih bersedia untuk membeli produk atau layanan ketika mengenali dan mengamati nilai-nilai berkelanjutan yang ada. Hasil ini sejalan pula dengan penelitian D' Amato (2023) yang menyatakan bahwa para investor semakin menaruh perhatian pada faktor ESG karena dianggap perusahaan memiliki kredibilitas keberlanjutan yang baik mempunyai peluang yang lebih besar untuk memperoleh kinerja lebih baik sehingga semakin tinggi skor ESG biasanya semakin baik pula EBIT perusahaan

Berdasarkan penjelasan-penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan pengungkapan ESG serta pengungkapan dimensi sosial dan tata kelola berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan EBIT. Hal ini terjadi dengan asumsi karena EBIT merupakan metrik yang berhubungan langsung dengan penjualan maka lebih dapat dilihat pengaruhnya lebih cepat, sedangkan dalam hal tanggung jawab lingkungan kurang sesuai dengan karakteristik penjualan di Indonesia. Selain variabel pengungkapan ESG dan setiap pilarnya, masih terdapat variabel-variabel lain yang memiliki signifikansi lebih besar pada kinerja perusahaan.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

### Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah membahas hubungan antara pengungkapan ESG *Score* dan setiap pilarnya terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan EBIT dan ROA. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama rentang waktu 2019 hingga 2021. Pengungkapan ESG *Score* memiliki rentang nilai 0 sampai dengan 100 sesuai dengan kriteria yang ditetapkan oleh terminal *Bloomberg*. Kinerja perusahaan diukur menggunakan EBIT sebagai metrik langsung penjualan hasil operasi.

Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, penelitian menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG serta pengungkapan dimensi sosial dan tata kelola berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan EBIT. Hal ini terjadi dengan asumsi karena EBIT merupakan metrik yang berhubungan langsung dengan penjualan maka lebih dapat dilihat pengaruhnya lebih cepat, sedangkan dalam hal tanggung jawab lingkungan kurang sesuai dengan karakteristik penjualan di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial dan upaya berkelanjutan perusahaan semakin terintegrasi ke dalam bisnis dan berperan penting dalam hubungan bersama pemangku kepentingan yang terlibat dalam perusahaan. Perusahaan perlu untuk meningkatkan tingkat pengungkapan informasi non-keuangan seperti kegiatan ESG untuk dapat menarik lebih banyak pelanggan yang membuat pendapatan atau laba operasional lebih tinggi yang berarti meningkatkan kinerja perusahaan.

**Keterbatasan**

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Pengungkapan skor ESG yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari terminal *Bloomberg* yang mana terdapat keterbatasan kriteria yang ditentukan.
2. Penelitian hanya menggunakan sampel perusahaan non-keuangan di Indonesia yang memiliki pengungkapan skor ESG pada terminal *Bloomberg* sehingga temuan dari penelitian ini mungkin memberikan hasil yang berbeda dikarenakan terdapat perbedaan regulasi, kondisi lingkungan perusahaan, dan kriteria yang digunakan.

**Saran**

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian hanya fokus dalam sampel non-keuangan di Indonesia sehingga penelitian lebih lanjut dapat berfokus pada sampel lebih luas yang mencakup lebih dari satu negara bahkan jika memungkinkan analisis lintas negara yang dapat menyoroti persamaan dan perbedaan.
2. Kinerja perusahaan telah diuji menggunakan EBIT sebagai indikator utama terkait modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasi dan hasil operasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti ukuran kinerja lainnya untuk mendapatkan pemahaman lebih mendalam tentang manfaat bisnis dari pengungkapan ESG.

## REFERENSI

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Salemba Empat.
- Aldilla Noor Rakhiemah, D. A. (2009). *Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial*. <http://repository.unair.ac.id/id/eprint/916>
- Al-Najjar, B., & Anfimiadou, A. (2012). Environmental Policies and Firm Value. *Business Strategy and the Environment*, 21(1), 49–59. <https://doi.org/10.1002/bse.713>
- Buallay, A. (2019a). 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>
- Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*, 14(13), 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Cek, K., & Eyupoglu, S. (2020). Does Environmental, Social, and Governance Performance Influence Economic Performance? *Journal of Business Economics and Management*, 21(4), 1165–1184. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.12725>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- D'Amato, V., D'Ecclesia, R., & Levantesi, S. (2023). Firms' Profitability and ESG Score: A Machine Learning Approach. *Applied Stochastic Models in Business and Industry*. <https://doi.org/10.1002/asmb.2758>
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M., & Muñoz-Torres, M. (2016). The Effect of Environmental, Social and Governance Consistency on Economic Results. *Sustainability*, 8(10), 1005. <https://doi.org/10.3390/su8101005>
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gao, J., & Bansal, P. (2013). Instrumental and Integrative Logics in Business Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 241–255. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1245-2>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete SPSS 23*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2nd ed.). Badan Penerbit Undip.
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in An Expanding Field of Research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Li, Y., & Yang, H. (2011). Disclosure and the Cost of Equity Capital: An Analysis at the Market Level. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1965663>
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies? *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571–601. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0441-1>
- Monda, B., & Giorgino, M. (2013). Corporate Governance and Shareholder Value in Listed Firms: An Empirical Analysis in Five Countries (France, Italy, Japan, UK, USA). *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2227184>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Paolone, F., Cucari, N., Wu, J., & Tiscini, R. (2022). How do ESG Pillars Impact Firms' Marketing Performance? A Configurational Analysis in the Pharmaceutical Sector. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 37(8), 1594–1606. <https://doi.org/10.1108/JBIM-07-2020-0356>
- Prado-Lorenzo, J., Gallego-Álvarez, I., García-Sánchez, I., & Rodríguez-Domínguez, L. (2008). Social Responsibility in Spain. *Management Decision*, 46(8), 1247–1271. <https://doi.org/10.1108/00251740810901417>
- ŞEKER, Y., & GÜNGÖR, N. (2022). Does ESG Performance Impact Financial Performance? Evidence from the Utilities Sector. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24(MODAVICA Özel Sayısı), 160–183. <https://doi.org/10.31460/mbdd.1065217>
- Sarumpaet, S. (2005). The Relationship between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Kristen Petra Surabaya*, 7(2), 89–98. <http://www.petra.ac.id/~puslit/journals/dir.php?DepartmentID=AKU>
- Scholten, B. (2008). A Note on the Interaction between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Ecological Economics*, 68(1–2), 46–55. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2008.01.024>
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do Environmental, Social and Governance Performance Affect the Financial Performance of Banks? A Cross-Country Study of Emerging Market Banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate Responsibility and Financial Performance: The Role of Intangible Resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490. <https://doi.org/10.1002/smj.820>
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2). <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>
- Yekini, K. C., Yekini, L. S., & Ohalehi, P. (2020). *Review of Environmentalism and NGO Accountability* (pp. 1–8). <https://doi.org/10.1108/S1479-359820200000009001>