



## PENGARUH KINERJA PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEPATUHAN SYARIAH SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Muhammad Faiz Rahmansyah, Siti Mutmainah<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone:+6285756111210

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to examine how corporate financial performance is affected by environmental, social, and governance (ESG) disclosure performance, with a moderating variable from sharia compliance. In this study, financial performance is utilized as the dependent variable and is measured using Tobin's Q. ESG disclosure performance is employed as the independent variable, proxied by the ESG score published on Bloomberg. This study also involves a moderating variable, which is shariah compliance measured by a dummy variable based on Indeks Saham Syariah Indonesia.*

*Non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2022 are the population that this study concentrates on. The sampling method utilized is purposive sampling, with a total of 58 companies chosen as samples for an observation period of 4 years. Data analysis is done using the Eviews 13 software comprised of descriptive statistical analysis, classic assumption test, panel data regression analysis, and moderated regression analysis (MRA).*

*This study shows that environmental, social, and governance (ESG) disclosure performance impacted the company's financial performance positively. While conducting the moderating test using MRA, it was discovered that shariah compliance has no moderating effect on the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure performance and the company's financial performance.*

*Key Words: ESG Disclosure, Financial Performance, Shariah Compliance*

### PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan aksi dalam menciptakan dan memelihara reputasi perusahaan yang baik. Salah satu aksi perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui perkembangan perusahaan serta berperan penting bagi pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan, seperti investor, kreditor, dan pemerintah. Perusahaan juga dapat menggunakan kinerja keuangan sebagai sebuah acuan untuk menetapkan strategi yang akan perusahaan lakukan agar dapat bersaing dengan para pesaingnya. Selain itu investor harus melakukan analisis kinerja keuangan dengan tujuan untuk mengevaluasi apakah harapan mereka terhadap keuntungan dari dana yang diinvestasikan dapat tercapai sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Analisis kinerja keuangan juga membantu investor dalam mengurangi risiko yang mungkin dihadapi untuk mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan. Harga saham perusahaan digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam analisis kinerja keuangan (Qorinawati & Santosa Adiwibowo, 2019).

Adanya harapan jangka panjang dari pihak *stakeholder* atas kejelasan dalam penggunaan dana investasi baik secara keuangan maupun nonkeuangan memberikan kontribusi tekanan kepada perusahaan secara informatif menyajikan sebuah pengungkapan laporan nonkeuangan dan berpeluang memberikan motivasi perusahaan untuk tetap menjaga kinerja perusahaan tetap baik.

Pengungkapan informasi nonkeuangan ini meliputi pertanggungjawaban kepada stakeholder dalam program perusahaan dalam melibatkan berinvestasi di lingkup pembangunan ekonomi, investasi bidang sosial dan investasi di tata kelola masa depan perusahaan secara berkelanjutan yang lebih dikenal dengan *environmental, social, and governance* disingkat ESG (Durlista & Wahyudi, 2023). Suatu bentuk pengungkapan, baik dalam keuangan maupun nonkeuangan telah menjadi indikator krusial dalam evaluasi kinerja suatu perusahaan (Safriani & Utomo, 2020)

Konsep ESG dihasilkan pada pertemuan PBB yang dihadiri 193 Negara pada tanggal 25 September 2015. Pertemuan ini membahas penyempurnaan konsep perusahaan yang berkelanjutan dan mengikuti era Society 5.0. Negara-negara peserta sidang pertemuan ini mengungkapkan keprihatinan mereka terkait dengan permasalahan lingkungan yang diakibatkan oleh aktivitas perusahaan yang berdampak dalam kestabilan masa depan bumi dan penghuninya (Sentosa et al., 2021). Bisnis yang terlalu memprioritaskan pencapaian kinerja ekonomi dan laba kemungkinan besar dapat mengabaikan dampak aktivitas bisnis pada kerusakan alam dan lingkungan. Dampak ini dapat menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dalam memperhatikan faktor ESG. Pemahaman ini tidak sesuai dengan prinsip-prinsip dalam merealisasikan misi global internasional dalam melibatkan peran sektor publik meningkatkan nilai keseimbangan ekonomi global berkelanjutan demi menjaga kestabilan bumi, masyarakat sosial dan keterlibatan dewan direksi dalam tata kelola yang secara signifikan akan berdampak dalam pencapaian kinerja perusahaan secara simultan (Abdi et al., 2022).

ESG menjadi tolak ukur perusahaan secara nonkeuangan atas pertanggungjawaban perusahaan dalam dilingkupi stabilitas lingkungan, kesejahteraan sosial dan tata kelola perusahaan dalam mewujudkan *zero emission carbon* dan *green economy* (Roestanto et al., 2022). Dengan melakukan pengungkapan mengenai ESG, diharapkan dapat membangun reputasi positif dari *stakeholder* dalam menilai kemampuan kinerja emiten. Tingkat kepercayaan dari *stakeholder primer* maupun *stakeholder sekunder* terhadap perusahaan dapat menghasilkan peningkatan pendapatan yang stabil dari penjualan produk dan perputaran modal investasi akan memberikan dorongan kepada perusahaan untuk terus meningkatkan kemampuan kinerja keuangan perusahaan (Safriani & Utomo, 2020). Menurut Prastiwi dalam (Adhi & Cahyonowati, 2023) dalam konteks ESG, ada sebuah metode pengukuran terkini yang terkait dengan tingkat keterbukaan perusahaan yang disebut *ESG disclosure*.

Penelitian Zahroh & Hersugondo, (2021) dan Abdi et. al. (2022) yang juga konsisten dengan hasil penelitian Aydoğmuş et al. (2022) menghasilkan konsistensi temuan dengan bukti empirik adanya pengungkapan ESG berimplikasi positif terhadap peningkatan kinerja keuangan suatu emiten perseroan. Temuan ini didukung oleh Yu & Xiao, (2022) menjelaskan bahwa mengintegrasikan ESG ke dalam model bisnis memungkinkan perusahaan untuk lebih memahami dalam mengelola risiko iklim dan transformasi berkelanjutan, yang pada gilirannya dapat menjadi keunggulan kompetitif dan sumber aliran pendapatan baru. Pendapat berbeda dikemukakan dalam riset yang dilaksanakan Yuen et al. (2022) dan Wasiuzzaman et al. (2022) menyatakan bahwa pengungkapan ESG berdampak negatif bagi kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Aboud & Diab, (2018) menjelaskan bahwa partisipasi dalam aktivitas ESG dianggap sebagai pemborosan sumber daya perusahaan yang menyebabkan penurunan performa perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan harus mengesampingkan proyek yang lebih menguntungkan.

Temuan-temuan dalam penelitian terdahulu yang diungkapkan menunjukkan ketidakkonsistenan hasil penelitian satu dengan penelitian lainnya. Oleh karena ketidakkonsistenan hasil tersebut, maka penelitian topik ini menarik untuk dikaji kembali. Menurut Baron & Kenny, (1986) variabel moderasi menjadi penting ketika ada hubungan yang lemah atau tidak konsisten yang tidak terduga di hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan Lee & Isa, (2023); Igbinoia & Agbadua, (2023); Abdi et al. (2022) menginvestigasi potensi dampak variabel moderasi pada hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan.

Pemilihan kepatuhan syariah sebagai variabel moderasi didasari pada penelitian Lee & Isa, (2023) yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan minat studi mengenai ESG dan kepatuhan syariah. Peningkatan minat tersebut sejalan dengan penelitian (Hassan et al., 2021) secara empirik menunjukkan adanya peningkatan perdebatan nyata mengenai perlunya memperluas cakupan kriteria ESG agar juga meliputi norma-norma seperti aktivitas tembakau, alkohol, dan perjudian, yang sudah dicakup dalam kepatuhan syariah dan pada saat yang sama kepatuhan syariah dinilai tidak cukup untuk mematuhi semua etika dan pedoman ESG. Hal ini diperkuat dengan adanya peningkatan sebanyak 37% dalam penerbitan global sukuk ESG yang mencapai total \$8.4 miliar pada tahun 2022 menurut laporan Islamic Finance ESG Outlook 2023 yang dikeluarkan oleh LSEG. Penelitian tentang penggabungan ESG dan kepatuhan syariah sangat langka (Peng & Isa, 2020). Masih minimnya penelitian mengenai penggabungan ESG dan kepatuhan syariah maka peneliti menetapkan variabel moderasi yaitu kepatuhan syariah yang akan di eksplorasi bentuk keterlibatannya.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN**

### **Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh Freeman (1984) menyatakan bahwa pemangku kepentingan dapat diidentifikasi sebagai semua kelompok atau individu yang memiliki kapasitas untuk memberi pengaruh atau menerima pengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan. Dengan kata lain, teori ini menekankan bahwa operasional perusahaan sangat dipengaruhi oleh keterlibatan yang aktif dan tekanan-tekanan dari pihak pemangku kepentingan yang memotivasi proses pelaksanaan keputusan perusahaan secara bijaksana dan tepat guna mewujudkan tujuan perusahaan dapat tercapai sesuai dengan target yang mampu menguntungkan semua pihak dengan informasi hasil operasional perusahaan yang wajar tanpa adanya manipulatif yang hanya menguntungkan satu pihak tertentu.

Menurut Donaldson & Preston (1995) teori *stakeholder* memperluas cakupan pemangku kepentingan untuk tidak hanya melibatkan pemilik atau pemegang saham, tetapi juga individu atau kelompok yang mendapatkan manfaat atau mengalami kerugian akibat tindakan perusahaan. Perusahaan harus merespons tuntutan dari mitra internal dan eksternal mereka dalam mengadopsi kebijakan perusahaan dan menerapkan strategi keputusan (Ganda, 2018). Kesuksesan suatu perusahaan secara bertahap meningkat seiring dengan kemampuan dalam mengelola hubungan dengan semua pihak pemangku kepentingan (Freeman, 1984).

### **Signaling Theory**

Teori sinyal (*signaling theory*) yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan biasanya pemilik informasi memberikan isyarat atau informasi yang menggambarkan posisi atau kondisi perusahaan yang saling menguntungkan bagi penerima manfaat, seperti investor. Konsep teoretis dalam bentuk yang paling sederhana dapat dijelaskan dengan fokus pada dua peran utama yaitu pemberi sinyal (*signaler*) dan penerima (*receiver*). Pada intinya, pemberi sinyal (*signaler*) mengkomunikasikan satu sinyal kepada penerima (*receiver*) (Connelly et al., 2011).

Pemberi sinyal (*signaler*) seperti eksekutif atau manajer, memiliki akses pada informasi yang dapat menguntungkan maupun merugikan dan berguna untuk pihak luar untuk memahami aspek spesifik produk atau layanan. Selain itu, pemberi sinyal juga dapat menerima informasi mengenai hal lain dari suatu organisasi, seperti halnya perkembangan hukum dan negosiasi dengan serikat pekerja, yang memberikan pandangan mendalam tentang kualitas dan aspek fundamental dari individu, produk, atau organisasi tersebut (Connelly et al., 2011).

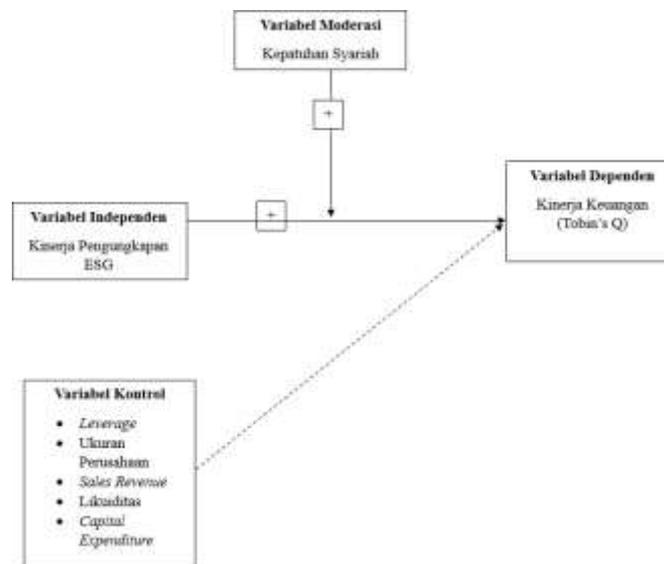
Untuk menciptakan sinyal yang efektif, pemberi sinyal harus menerima keuntungan melalui respons tertentu dari penerima yang tidak akan terjadi jika sebaliknya tidak dilakukan (disebut juga sebagai efek strategis), hal ini seringkali melibatkan pemilihan pemberi sinyal yang mendukung beberapa opsi. Sebagai contoh, penerima dapat membuat keputusan mengenai perekrutan, pembelian, atau investasi berdasarkan sinyal yang diberikan (Connelly et al., 2011).

Informasi memainkan peran penting dalam individu dalam rumah tangga, bisnis, dan pemerintahan untuk mengambil keputusan (Connelly et al., 2011). Sinyal yang diberikan oleh

perusahaan dianggap sebagai aspek yang krusial dan memiliki dampak yang signifikan terhadap evaluasi keputusan investasi oleh pihak eksternal. Semua jenis sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan bertujuan untuk menyampaikan pesan tertentu, dengan harapan akan terjadi perubahan dalam penilaian terhadap perusahaan oleh pasar atau pihak eksternal (Gumanti, 2009). Oleh sebab itu, sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan harus memiliki kekuatan informasi yang dapat mengubah pandangan pihak luar terhadap penilaian perusahaan.

### Kerangka Pemikiran

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



### Pengaruh Kinerja Pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan

Teori yang dapat digunakan untuk menjabarkan pengungkapan ESG yaitu teori *stakeholder*. ESG dianggap sebagai sumber penciptaan nilai bagi semua pemangku kepentingan, sehingga perusahaan yang mengimplementasikan praktik tata kelola yang efisien dan terpercaya, serta memperhatikan aspek lingkungan dan sosial dapat memenuhi harapan pemangku kepentingannya (Albitar et al., 2020). Kepuasan pemangku kepentingan merupakan elemen krusial dalam memastikan kelangsungan bisnis yang baik (Balatbat et al., 2012). Ketika sebuah perusahaan berhasil memenuhi atau melampaui harapan para pemangku kepentingannya, termasuk pelanggan dan karyawan maka para pemangku kepentingan ini akan memberikan respons positif. Respons positif ini berkontribusi pada peningkatan reputasi perusahaan dan, pada gilirannya, dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Wasiuzzaman et al., 2022).

Pembuktian melalui analisis empirik sebelumnya dari temuan Li et al. (2018) di perusahaan Inggris dengan kesadaran tinggi menerapkan program bisnis berbasis ESG mempunyai pencapaian kinerja keuangan lebih baik dan temuan tetap konsisten diperbarui dari temuan yang sama dilakukan Wan-Hussin et al. (2021) meski dengan objek berbeda di Malaysia. Menurut (Buallay, 2020) pengungkapan pencapaian bisnis berbasis ESG dapat menciptakan laju permintaan secara kuantitas produk yang diproduksi oleh entitas bisnis, yang diharapkan dapat mendorong perkembangan perusahaan dan meminimalisir risiko usaha. Ketika ada peningkatan dalam permintaan terhadap produk dan layanan perusahaan, produksi perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan meyakini bahwa melalui aktivitas ESG dapat membawa keuntungan kompetitif dan meningkatkan kepuasan pelanggan.

Menurut Wan-Hussin et al. (2021) pengungkapan ESG juga dapat mendorong akuntabilitas dan transparansi perusahaan yang berkorelasi dengan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Dengan informasi yang lebih transparan dari manajemen perusahaan diharapkan terjadi peningkatan investasi modal yang diperoleh dari masyarakat dapat terjadi karena adanya peningkatan tersebut. Penambahan modal tersebut dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan produksi berkontribusi pada peningkatan penjualan dan profitabilitas, yang berpotensi meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Jeanice & Kim, 2023). Oleh karena itu dapat diprediksi bahwa terdapat pengaruh positif pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

**H1:** Kinerja pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Pengungkapan *Environmental, Social And Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh Kepatuhan Syariah**

Kepatuhan syariah menjamin bahwa kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan tidak melibatkan perilaku yang tidak diperbolehkan dalam hukum islam serta memastikan pendapatan dihasilkan sesuai dengan prinsip syariah. Menurut Lee & Isa, (2023) perusahaan yang mematuhi syariah diharapkan menunjukkan praktik manajemen yang kuat, termasuk keterlibatan aktif dalam kegiatan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Berdasarkan teori *stakeholder* penerapan *environmental, social, and governance* (ESG) meningkatkan nilai dengan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan transparansi. Prinsip syariah juga menekankan transparansi terhadap pemangku kepentingan. Oleh karena itu, kombinasi penerapan ESG dan kepatuhan syariah diharapkan dapat lebih meningkatkan kinerja keuangan.

Sementara dalam teori sinyal, disebutkan bahwa informasi publik penting bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang tepat. Informasi yang memenuhi standar kepatuhan syariah akan memiliki nilai lebih tinggi dalam teori sinyal karena menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan bahwa mereka memiliki struktur pengelolaan yang efisien, transparan dan etis, yang pada gilirannya mempengaruhi keyakinan investor terhadap entitas yang berimbas pada kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mematuhi syariah dianggap sebagai langkah strategis yang signifikan dalam memperluas cakupan akuntabilitas perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap akumulasi dan alokasi sumber daya oleh perusahaan yang berdampak kepada kinerja keuangan perusahaan (Ariff et al., 2023). Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lee & Isa, (2023) menjelaskan bahwa perusahaan yang mematuhi syariah dan juga terlibat dalam ESG memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Oleh karena itu dapat diprediksi bahwa kepatuhan syariah dapat memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H2:** Kepatuhan syariah dapat memperkuat hubungan antara kinerja pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini merupakan perusahaan di industri nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2022. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga tahun 2022
2. Perusahaan nonkeuangan yang secara konsisten memberikan laporan data ESG berupa *ESG Score*, dan data tersebut tersedia dalam Bloomberg Terminal selama periode tahun 2019 hingga 2022.
3. Perusahaan nonkeuangan yang memiliki data keuangan lengkap sesuai variabel penelitian

### Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 3 variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel control. Berikut adalah variabel yang digunakan beserta pengukurannya:

**Tabel 1 Variabel dan Pengukurannya**

Variabel	Simbol	Pengukuran
<b>Variabel Dependen</b>		
<i>Tobin's Q</i>	TQ	$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Hutang}}{\text{Nilai Buku Ekuitas} + \text{Nilai Buku Hutang}}$
<b>Variabel Independen</b>		
<i>Kinerja Pengungkapan ESG</i>	ESG	<i>ESG Score</i> by Bloomberg Terminal
<b>Variabel Moderasi</b>		
<i>Kepatuhan Syariah</i>	KS	Variabel <i>dummy</i> dengan nilai 1 jika perusahaan mematuhi kepatuhan syariah dan bernilai 0 jika sebaliknya. Pemberian skor kepatuhan syariah di penelitian ini didasarkan pada ISSI. Jika suatu entitas termasuk dalam ISSI pada tahun tersebut, akan diberi nilai 1 sebaliknya, jika tidak termasuk akan diberi nilai 0.
<b>Variabel Kontrol</b>		
<i>Leverage</i>	LEV	$Debt\ to\ Asset\ Ratio\ (DAR) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$
<i>Ukuran Perusahaan</i>	SIZE	$\text{Ln}(\text{Total Aset})$
<i>Sales Revenue</i>	REV	$\text{Ln}(\text{Sales Revenue})$
<i>Likuiditas</i>	CR	Rasio Lancar = $\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$
<i>Capital Expenditure</i>	CAPEX	$\text{PPE saat ini} - \text{PPE Lama} + \text{Biaya Depresiasi Saat ini}$

Sumber: Penulis

### 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 :

- I. Tobin's  $Q_{i,t} = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_1 REV_{i,t} + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_1 CAPEX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$
- II. Tobin's  $Q_{i,t} = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 KS_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * KS_{i,t} + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_1 REV_{i,t} + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_1 CAPEX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Dengan penjelasan sebagai berikut :

<i>Tobin's Q</i>	: Kinerja Keuangan Perusahaan Proksi <i>Tobin's Q</i>
$\alpha$	: Konstanta
ESG	: <i>Environmental, Social, and Governance Score</i>
KS	: Kepatuhan Syariah
ESG*KS	: Interaksi antara <i>Environmental, Social, and Governance Score</i> dan Kepatuhan Syariah
ESG	: <i>Environmental, Social, and Governance Score</i>
LEV	: Leverage
SIZE	: Ukuran Perusahaan
REV	: Sales Revenue
CR	: Likuiditas
CAPEX	: Capital Expenditure
<i>i</i>	: Perusahaan
<i>t</i>	: Tahun
$\varepsilon$	: Koefisien Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Metode penentuan sampel penelitian dilakukan dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria sampel penelitian yang disebut sebagai metode *purposive sampling*, berikut kriterianya:

Tabel 2 Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 hingga 2022.	858
2.	Perusahaan yang tidak memiliki <i>ESG Score</i> di <i>Bloomberg Terminal</i> untuk kurun 2019 hingga 2022.	(794)
3.	Data <i>Outlier</i>	(8)
Total sampel penelitian		58
Total akhir sampel penelitian (58 x 4)		232

Sumber: Penulis

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berdasarkan tabel 3 menjabarkan jumlah pengamatan (N), nilai minimal (*minimum*), nilai maksimal (*maximum*), nilai rata-rata (*average*), serta standar deviasi (SD) dari variabel-variabel dalam analisis penelitian.

Tabel 3 Analisis Deskriptif

Variabels	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Dependent Variable</b>					
Tobin's Q	232	0,58	16,26	1,98	2,01
<b>Independent Variables</b>					
Kinerja Pengungkapan ESG	232	24,73	73,87	47,45	11,03
<b>Control Variables</b>					
Leverage	232	0,00010	0,7437	0,257622	0,177811
Ukuran Perusahaan	232	779.000.000.000	413.000.000.000.000	49.300.000.000.000	61.200.000.000.000
Sales Revenue	232	684.000.000.000	301.000.000.000.000	32.400.000.000.000	40.800.000.000.000
Likuiditas	232	0,23	10,07	2,09	1,44
Capital Expenditure	232	5.910.000.000	35.220.000.000.000	2.220.000.000.000	4.550.000.000.000

Sumber: Output Eviews 13

### Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian Heteroskedastisitas guna mengevaluasi variabilitas nilai simpangan kesalahan (*residuals*) dalam suatu model regresi tidak konstan, yang disebut dengan heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat menyebabkan masalah dalam estimasi koefisien dan pengujian hipotesis statistik yang dilakukan di dalam model regresi. Pengambilan keputusan dari uji heteroskedastisitas glejser dengan memperhatikan output statistik *probability* kurang dari batas toleransi kesalahan 0,05 maka dapat dikatakan data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil *probability* output heteroskedastisitas

Tabel 4 Uji Heterokedastisitas

Variabel	Probabilitas
C	0,3410
TQ	0,1800
ESG	0,2422
ESGXKS	0,0712
CAPEX	0,1265
CR	0,8591
LEVERAGE	0,8713
REVENUE	0,8520
SIZE	0,7153
KS	0,1117

Sumber: Output Eviews 13

Berdasarkan gambar 2 yaitu uji heteroskedastisitas nilai prob seluruh variabel lebih dari 0,05, maka data dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas, dan lolos uji heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Regresi Data Panel

**Tabel 5 Hasil Regresi Data Panel Tobin's Q**

Model	Variables	Coefficients	t-Statistic	Prob.
1	(Constant)	17,33937	3,127116	0,020
	ESG	0,035647	2,139458	0,0335
	CAPEX	0,031230	1,410990	0,1596
	CR	-0,083863	-1,166568	0,2446
	LEVERAGE	1,147045	1,688809	0,0926
	REVENUE	0,483101	1,933372	0,0544
	SIZE	-1,035186	-3,886379	0,0001

**Catatan:** Kinerja Pengungkapan ESG (ESG), Capital Expenditure (CAPEX), Likuiditas (CR), Leverage (LEVERAGE), Sales Revenue (REVENUE), Ukuran Perusahaan (SIZE)

Sumber: Output Eviews 13

#### Moderated Regression Analysis (MRA) Data Panel

**Tabel 6 Hasil Regresi Moderasi Tobin's Q**

Model	Variables	Coefficients	t-Statistic	Prob.
1	(Constant)	17,73277	3,163164	0,0018
	ESG	0,038180	1,984195	0,0485
	ESGXKS	-0,014456	-0,755096	0,4510
	KS	0,295144	0,344557	0,7308
	CAPEX	0,032261	1,432830	0,1533
	CR	-0,085256	-1,186446	0,2367
	LEVERAGE	0,980727	1,425904	0,1553
	REVENUE	0,508077	2,013222	0,0453
	SIZE	-1,081097	-3,990273	0,0001

**Catatan:** Kinerja Pengungkapan ESG (ESG), Variabel Interaksi Moderasi (ESGXKS), Kepatuhan Syariah (KS), Capital Expenditure (CAPEX), Likuiditas (CR), Leverage (LEVERAGE), Sales Revenue (REVENUE), Ukuran Perusahaan (SIZE)

Sumber: Output Eviews 13

#### Uji Wilcoxon (Uji Beda)

Uji Wilcoxon adalah metode nonparametrik yang digunakan untuk mengetahui perbedaan antara dua kelompok data yang berpasangan dan berskala ordinal atau interval, tetapi distribusi datanya tidak normal. Untuk penerimaan hasil evaluasi pengujian wilcoxon ini memiliki aturan keputusan hasil pengujian sebagai berikut:

- nilai probabilitas  $< 0,05$  menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara 2 variabel.
- nilai probabilitas  $> 0,05$  menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara 2 variabel.

Dalam penelitian ini dua kelompok data yang diuji adalah kinerja keuangan perusahaan syariah dan kinerja keuangan perusahaan yang tidak mematuhi syariah yang diproses dengan Tobin's Q.

Tabel 7 Hasil Uji Wilcoxon

Method	Value	Probability
Wilcoxon	1,167295	0,2431

Sumber: Output Eviews 13

Berdasarkan hasil uji wilcoxon dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai probabilitas dari Tobin's Q  $0,2431 > 0,05$  yang secara nyata antara variabel Tobin's Q perusahaan syariah dan perusahaan yang tidak mematuhi syariah memiliki pencapaian kinerja keuangan yang sama.

### **Pengaruh Kinerja Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan**

Penelitian ini menyelidiki hubungan antara ESG sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan dampak pengungkapan ESG yang diukur dengan *ESG Score* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil penelitian terbukti secara empirik ada pengaruh penerapan ESG dengan arah positif terhadap kinerja keuangan, dengan pembuktian capaian signifikansi nilai regresi kurang dari 0,05. Hasil ini yang menentukan adanya penerimaan keputusan hipotesis pertama yang terbukti nyata.

Penelitian ini mengonfirmasi teori stakeholder dengan menunjukkan bahwa pengalokasian sumber daya perusahaan untuk aktivitas ESG tidak memiliki dampak negatif. Bukti yang kuat dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara aktivitas ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini memberikan dorongan dan menyarankan bahwa perusahaan seharusnya mempertimbangkan keterlibatan yang serius dalam aktivitas yang memenuhi kebutuhan semua pemangku kepentingan, dengan menyadari bahwa investasi dalam ESG dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Lee & Isa, 2023).

Perusahaan yang mematuhi standar ESG akan lebih mampu memenuhi harapan para pemangku kepentingannya, termasuk pemegang saham. Dengan memenuhi ekspektasi ini, perusahaan dapat membangun hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingannya, yang dapat meningkatkan kepercayaan, loyalitas, dan dukungan. Dengan mematuhi standar-standar ESG, perusahaan dapat menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial yang dapat menghasilkan hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan dan meningkatkan keberhasilan dalam jangka panjang (Abdi et al., 2022)

Temuan ini secara konsisten mendukung temuan hasil penelitian dari (Yu & Xiao, 2022) yang menyatakan bahwa komitmen yang kuat terhadap ESG dapat memberikan lebih banyak informasi mengenai distribusi arus kas yang diharapkan dan mengurangi risiko bagi investor. Adanya pengungkapan informasi pencapaian item ESG menjadi jaminan bagi para *stakeholder* yang secara tidak langsung memberikan tekanan bagi perusahaan dalam menunjukkan kinerja perusahaan secara jangka panjang yang memiliki siklus kehidupan perusahaan secara kontinu serta mampu menjaga kestabilan perusahaan secara keuangan, tata kelola berkelanjutan yang baik dengan menyejahterakan lingkungan sekitar. Stakeholder akan memberikan kepercayaan yang lebih dalam dalam melakukan investasi pada perusahaan yang mampu mengungkapkan informasi yang berkualitas dengan pencapaian.

kinerja perusahaan yang dinilai wajar dan mampu menciptakan peluang bisnis jangka panjang yang berkelanjutan (Aydoğmuş et al., 2022).

Penemuan pada penelitian tidak membuktikan adanya konsistensi hasil penelitian Yuen et al., (2022) dan Wasiuzzaman et al., (2022) Penemuan pada penelitian ini menjaga konsisten hasil dari termuan empirik Aydoğmuş et al., (2022) dan (Zahroh & Hersugondo, 2021) yang mengemukakan bahwa penerapan ESG secara positif mendorong pengaruhnya dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

### **Peran Kepatuhan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan.**

Dengan mempertimbangkan pencapaian besarnya koefisien regresi dan signifikansi statistik dari uji yang telah dilakukan secara parametrik dapat mendukung pembuktian secara empirik adanya peranan perlakuan kontrol variabel kepatuhan syariah tidak memainkan peran dalam mempengaruhi hubungan antara faktor ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini tidak mendukung *stakeholder Theory dan Signaling theory*. Penerapan kepatuhan syariah diharapkan dapat berperan penting dalam membantu perusahaan memperoleh kepercayaan dari pemangku kepentingan, mempengaruhi keputusan investasi dan kredit, serta memperluas akses ke pasar keuangan syariah yang terus berkembang. Temuan ini konsisten oleh hasil penelitian Azam et al., (2019) yang menyatakan bahwa kepatuhan syariah tidak memiliki dampak terhadap korelasi antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Adanya hasil ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Salah satu faktor yang dapat dijelaskan adalah bahwa kepatuhan syariah tidak didasarkan pada kinerja keuangan, sehingga terdapat potensi variasi acak antara perusahaan-perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan baik dan yang menunjukkan kinerja keuangan yang kurang baik dalam kelompok yang patuh maupun tidak patuh terhadap kepatuhan syariah. Hal ini diperkuat dengan hasil uji wilcoxon dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel Tobin's Q pada kedua kelompok perusahaan tersebut.

Temuan dari penelitian ini tidak menjaga konsistensi temuan yang dilakukan Lee & Isa, (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mematuhi prinsip syariah cenderung mencapai kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak mematuhi prinsip syariah, terutama pada tingkat keterlibatan ESG yang lebih tinggi.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak dari implementasi ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sekaligus meneliti apakah kepatuhan syariah mempengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini merumuskan dua hipotesis dengan satu variabel dependen, satu variabel independen, dan satu variabel moderasi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian menunjukkan bukti empirik adanya pengaruh positif dari pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa adanya komitmen yang kuat terhadap pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan dengan bukti empirik adanya kepatuhan syariah tidak memberikan efek nyata sebagai variabel moderasi guna meningkatkan hubungan antara pengungkapan ESG dengan pencapaian kinerja keuangan perusahaan. Salah satu faktor yang dapat dijelaskan adalah bahwa kepatuhan syariah tidak didasarkan pada kinerja keuangan, sehingga terdapat potensi variasi acak antara perusahaan-perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan

baik dan yang menunjukkan kinerja keuangan yang tidak sehat dalam kelompok yang patuh maupun tidak patuh terhadap kepatuhan syariah. Hal ini berpotensi menjadi alasan mengapa pengaruh kepatuhan syariah tidak terlihat dalam hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

### Keterbatasan

1. Minimnya literatur yang tersedia mengenai integrasi ESG dengan kepatuhan syariah.
2. Belum terlalu banyak perusahaan yang mempunyai *ESG Score* di *Bloomberg*.

### Saran

Penelitian-penelitian terdahulu banyak mengulas topik yang berkaitan dengan ESG dan kinerja keuangan namun penelitian yang fokus pada integrasi ESG, kinerja keuangan, dan kepatuhan syariah masih jarang dilakukan sehingga disarankan untuk dapat mengembangkan penelitian ini. Saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya yaitu melakukan penelitian yang lebih mendalam terhadap efek subkomponen ESG dan kepatuhan syariah yang hingga saat ini masih minim dilakukan terutama di Indonesia.

### REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adhi, ryan, & Cahyonowati, nur. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12.
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: the moderating role of governance mechanisms. , *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 28 No. 3.
- 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>
- Balatbat, M. C. A., Slew, R., & Carmichael, D. (2012). ESG scores and its influence on firm performance: Australian evidence. *School of Accounting Seminar Series*.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*.
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. In *Journal of Management* (Vol. 37, Issue 1, pp. 39–67). <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Donaldson, T., & Preston, L. (1995). *The Stakeholder Theory of Corporation : Concepts , Evidence and Implications*. Academy of Management Review.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan*. Manajemen Dan Usahawan Indonesia.
- Hassan, M. K., Chiaramonte, L., Dreassi, A., & Paltrinieri, A. (2021). The crossroads of ESG and religious screening on firm risk. *Research in International Business and Finance*.

- Igbinovia, I. M., & Agbadua, B. O. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting and Firm Value in Nigeria Manufacturing Firms: The Moderating Role of Firm Advantage. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2), 149–162. <https://doi.org/10.24815/jdab.v10i2.30491>
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Lee, S. P., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Mohamad Ariff, A., Abd Majid, N., Kamarudin, K. A., Zainul Abidin, A. F., & Muhmad, S. N. (2023). Corporate ESG performance, Shariah-compliant status and cash holdings. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2022-0217>
- Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, social and governance (Esg) practices and performance in shariah firms: Agency or stakeholder theory? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1–34. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>
- Qorinawati, V., & Santosa Adiwibowo, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Emiten yang Konsisten Masuk dalam Indeks LQ45 Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(1), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Roestanto, A., Vivianita, A., & Nurkomalasari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di IDX 2017-2020). *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah*, 8(1).
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh environmental, social, governance (ESG) disclosure terhadap kinerja perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*.
- Wan-Hussin, W. N., Qasem, A., Aripin, N., & Ariffin, M. S. M. (2021). Corporate responsibility disclosure, information environment and analysts' recommendations: Evidence from Malaysia. *Sustainability (Switzerland)*, 13(6). <https://doi.org/10.3390/su13063568>
- Wasiuzzaman, S., Ibrahim, S. A., & Kawi, F. (2022). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and firm performance: does national culture matter? *Meditari Accountancy Research*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2021-1356>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Yuen, M. K., Ngo, T., Le, T. D. Q., & Ho, T. H. (2022). The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector. *Journal of Economics and Development*, 24(4), 345–364. <https://doi.org/10.1108/jed-08-2022-0136>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). The effect of ESG performance on the financial performance of manufacturing companies listed in the Indonesian. *AFEBI Management and Business Review*, 6(2). <https://journal.afebi.org/index.php/ambr/article/view/473>