



Pengaruh Skor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Anak Agung Bagus Amlayasa ^{1*}, Ni Made Wisni Arie Pramuki ²

¹ Universitas Warmadewa

² Universitas Hindu Indonesia

ABSTRACT

This study aims to analyze the direct influence of the Environmental, Social, and Governance (ESG) score – measured using Bloomberg's ESG composite score which includes environmental, social, and governance dimensions – on financial performance, proxied using Return on Assets (ROA), in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Using a quantitative approach in the form of panel data regression analysis on a sample of 30 companies (120 observations) during the period 2021 to 2024, this empirical study in emerging markets presents significant findings that ESG has a significant negative influence on financial performance (ROA). These findings reinforce the literature that states that ESG implementation in emerging markets tends to incur large costs in the short term, which in turn depresses the company's profitability.

Type of Paper: Empirical/Review

Keywords: Environmental, Social, Governance, Financial Performance.

1. Pengantar

Kinerja keuangan merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan perusahaan mengelola sumber daya untuk menciptakan laba dan mempertahankan keberlanjutan bisnis. Indikator ini mencakup profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional, yang secara kolektif mencerminkan daya saing dan nilai perusahaan di mata investor (Atrill & McLaney, 2019). Ukuran kinerja yang paling banyak digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2021). Di Indonesia, tren ROA perusahaan publik mengalami fluktuasi, bahkan tercatat menurun dari 6,18% pada tahun 2019 menjadi 5,51% pada tahun 2023, meskipun sempat mencapai titik tinggi 9,33% pada tahun 2021 akibat pemulihan pasca-pandemi (Bursa Efek Indonesia, 2025). Fenomena fluktuasi kinerja finansial

^{1*}Kontak Penulis:

E-mail: amlayasa@marwadewa.ac.id

Afiliasi: Universitas Marwadewa¹, Universitas Hindu Indonesia²

ini mendorong perhatian pada faktor-faktor non-keuangan yang berpotensi memengaruhi profitabilitas jangka panjang.

Dalam konteks global, faktor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah berkembang menjadi kerangka kerja strategis yang vital untuk mempertahankan daya saing jangka panjang (Saputra, 2023). ESG adalah kerangka yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam hal sosial, lingkungan, dan tata kelola (Fadhillah & Marsono, 2023, seperti dikutip dalam Fathurohman, 2025). Peningkatan kesadaran investor institusional dan ritel telah menjadikan ESG sebagai salah satu indikator kualitas perusahaan. Bukti dari *Global Sustainable Investment Alliance* (2022) menunjukkan bahwa nilai investasi berkelanjutan secara global telah mencapai USD 30,3 triliun. Sejalan dengan tren ini, implementasi ESG di Indonesia menjadi semakin relevan sejak diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang pelaksanaan keuangan berkelanjutan, yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan dan mengintegrasikan aspek ESG ke dalam operasional mereka. OJK sendiri memegang komitmen jangka panjang untuk mendukung Keuangan Berkelanjutan (Sustainable Finance) di Indonesia sebagai ekosistem yang didukung oleh kebijakan dan regulasi komprehensif. Hingga akhir tahun 2024, sekitar 94% perusahaan di Bursa Efek Indonesia (IDX) telah menerbitkan laporan keberlanjutan (Bursa Efek Indonesia, 2025).

Meskipun kerangka teoretis seperti *Signaling Theory* mendukung pandangan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi risiko, efektivitas ESG dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan masih menjadi perdebatan. Temuan empiris di pasar negara berkembang sering kali bertentangan dengan temuan positif global. Studi yang berfokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di IDX selama periode 2014–2023 menemukan bahwa ESG memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA (Fathurohman, 2025). Hasil ini diperkuat oleh penelitian lain yang menunjukkan ESG cenderung membebani profitabilitas perusahaan karena biaya implementasi yang tinggi (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2020; Prabawati & Rahmawati, 2022). Lebih lanjut, penelitian lain juga menunjukkan hasil negatif pada metrik akuntansi seperti Return on Equity (ROE) (Jeanice & Kim, 2023), atau bahwa ESG hanya akan merusak nilai perusahaan jika tidak didukung oleh efisiensi operasional dan struktur modal yang sehat (Salimatusyadiah et al., 2025). Oleh karena adanya ketidakselarasan antara biaya jangka pendek ESG dan manfaat finansial yang tertunda ini, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh langsung Skor ESG terhadap Kinerja Keuangan (*Return on Assets*) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Literature Review

2.1 Resource-Based View

Hubungan antara skor ESG dan kinerja keuangan sering dijelaskan melalui lensa *Resource-Based View* (RBV) dan *Signaling Theory*. Berdasarkan perspektif RBV, penerapan praktik ESG dianggap sebagai sumber daya strategis tak berwujud (*intangible asset*) yang dapat meningkatkan daya saing perusahaan, memperkuat reputasi, dan menciptakan nilai jangka panjang yang sulit ditiru oleh kompetitor (Broadstock et al., 2021).

2.2 Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar yang mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi memberikan sinyal kredibilitas dan risiko masa depan yang lebih rendah, yang secara teoritis dapat menurunkan biaya modal (*cost of capital*) baik untuk ekuitas maupun utang, serta meningkatkan akses terhadap pendanaan (Lodh, 2020).

2.3 Konsep ESG

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka kerja komprehensif yang digunakan oleh investor dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja non-keuangan perusahaan terkait keberlanjutan dan dampak etisnya (Senken, 2024). Secara spesifik, pilar

lingkungan (*Environmental*) menilai interaksi perusahaan dengan alam seperti pengelolaan limbah dan emisi karbon, pilar sosial (*Social*) mencakup hubungan dengan karyawan dan komunitas, sedangkan tata kelola (*Governance*) berfokus pada struktur internal, transparansi, dan etika pengambilan keputusan (Bloomberg, 2023; Senken, 2024). Dalam perkembangannya, ESG telah bergeser dari sekadar bentuk tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) menjadi elemen strategis fundamental yang memengaruhi daya saing dan penilaian risiko jangka panjang perusahaan (Broadstock et al., 2021; Fathurohman, 2025).

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hubungan antara penerapan ESG dan kinerja keuangan sering dijelaskan melalui perspektif *Resource-Based View* (RBV) dan *Signaling Theory*. Berdasarkan RBV, kapabilitas ESG dipandang sebagai sumber daya strategis tak berwujud (intangible asset) yang unik dan sulit ditiru, yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan memperkuat ketahanan finansial perusahaan (Duan et al., 2023). Sementara itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kredibilitas manajemen kepada pasar, yang bertujuan mengurangi asimetri informasi dan menurunkan biaya modal (*cost of capital*) baik untuk ekuitas maupun utang (Lodh, 2020; Rahmadini & Hartanti, 2025). Perusahaan dengan profil ESG yang kuat dianggap memiliki risiko idiosinkratik dan risiko sistematis yang lebih rendah, yang secara teoritis dapat meningkatkan penilaian pasar (Brighi et al., 2025).

Secara empiris, studi global menunjukkan bukti yang kuat mengenai manfaat penerapan ESG. Sebuah meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi empiris menemukan bahwa sekitar 90% studi menunjukkan hubungan non-negatif antara ESG dan kinerja keuangan korporat, dengan mayoritas melaporkan dampak positif yang stabil dari waktu ke waktu (Friede et al., 2015). Perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat terbukti memiliki volatilitas idiosinkratik dan risiko total yang lebih rendah, yang berkontribusi pada pelestarian nilai perusahaan (*value preservation*) (Brighi et al., 2025). Lebih lanjut, di sektor spesifik seperti industri mode, skor ESG total terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap penilaian pasar yang diukur dengan Tobin's Q, meskipun efek tersebut mungkin memerlukan waktu atau lag untuk termaterialisasi (von der Assen & Braun, 2025).

Namun, literatur juga mencatat adanya tantangan signifikan, terutama terkait beban biaya implementasi awal ("*cost burden*"). Beberapa penelitian menemukan bahwa penerapan ESG dapat membebani profitabilitas jangka pendek karena tingginya biaya kepatuhan, investasi teknologi hijau, dan program sosial yang belum tentu menghasilkan keuntungan finansial instan. Quinn (2019) menemukan sedikit bukti signifikan yang membuktikan hubungan langsung antara skor ESG agregat dengan penilaian saham, meskipun ada signifikansi pada pilar tata kelola dan sosial secara terpisah. Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, Wahyono et al. (2024) menemukan bahwa peringkat ESG tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa manfaat finansial ESG mungkin belum sepenuhnya diakui oleh investor lokal karena rendahnya tingkat kesadaran akan keberlanjutan. Temuan ini didukung oleh Fathurohman (2025) yang melaporkan bahwa ESG memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) pada perusahaan non-keuangan di Indonesia, karena biaya implementasi yang tinggi seperti kepatuhan lingkungan dan mekanisme tata kelola yang menekan profitabilitas jangka pendek.

Meskipun teori RBV dan sinyal menyarankan dampak positif jangka panjang, bukti empiris terkini di pasar berkembang menunjukkan bahwa biaya implementasi ESG seringkali melebihi manfaat finansial langsungnya. Investor di pasar seperti Indonesia mungkin belum memberikan premi penilaian yang cukup untuk menutupi biaya operasional tambahan yang timbul dari inisiatif ESG. Mengingat adanya trade-off antara biaya investasi keberlanjutan dan profitabilitas jangka pendek yang disoroti dalam studi terbaru pada konteks lokal, maka hipotesis diajukan sebagai berikut:

H₁: Skor ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Pemilihan metode data panel ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen, yaitu Skor Environmental, Social, and Governance (ESG), terhadap variabel dependen, yaitu Kinerja Keuangan (Return on Assets/ROA), dengan mempertimbangkan dimensi waktu (periode tahunan) dan dimensi *individu* (*karakteristik perusahaan*) secara bersamaan.

3.2 Objek dan Data Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Fokus pada perusahaan non-keuangan dipilih untuk memastikan homogenitas pengukuran kinerja dan relevansi ESG dalam konteks operasional industri riil. Periode penelitian mencakup 3 tahun fiskal, yaitu dari 2021 hingga 2024. Teknik pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, didasarkan pada ketersediaan data Skor ESG dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Setelah proses penyaringan sampel, diperoleh total 30 perusahaan dengan total 120 observasi yang digunakan dalam analisis.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel utama pada penelitian ini diukur berdasarkan data keuangan dan data ESG yang tersedia secara arsip (*archival data*).

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran dan Perhitungan	Sumber Kutipan
Variabel Terikat (Y): Kinerja Keuangan	<i>Return on Assets</i> (ROA)	ROA mengukur kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba. Dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset.	(Fathurohman, 2025; Brigham & Houston, 2021)
Variabel Bebas (X): Skor ESG	Skor ESG Bloomberg	ESG diukur menggunakan Skor ESG Bloomberg. Skor ini merupakan indeks komposit yang mencakup aspek lingkungan (<i>E</i>), sosial (<i>S</i>), dan tata kelola (<i>G</i>), dan secara langsung menggambarkan tingkat adopsi ESG perusahaan tanpa perhitungan manual.	(Fathurohman, 2025; Bloomberg, 2023; Friede et al., 2015)
Variabel Kontrol (Ctrl)	Efisiensi Operasional (<i>Total Asset Turnover/TAT</i>)	Meskipun bukan variabel fokus utama (variabel utama diuji tanpa moderasi), TAT dimasukkan dalam Model 1 sebagai variabel kontrol penting untuk memastikan validitas hasil regresi. TAT mengukur kemampuan perusahaan memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan.	(Fathurohman, 2025; Sahlan & Abdi, 2022)
Variabel Kontrol (Ctrl)	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	Diukur menggunakan logaritma natural dari total aset untuk menormalkan data dan mengurangi bias skala.	(Fathurohman, 2025; Nuryana & Surjandari, 2020)
Variabel Kontrol (Ctrl)	Struktur Modal (<i>Debt to Equity Ratio/DER</i>)	DER mengukur komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Diproyeksikan sebagai rasio total utang dibagi total ekuitas.	(Fathurohman, 2025; Myers, 2001)

3.4 Model Ekonometrika

Untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh langsung Skor ESG terhadap Kinerja Keuangan (ROA), digunakan Model Regresi Data Panel (Model 1) yang mencakup variabel kontrol yang relevan, mengikuti model yang diterapkan pada penelitian sejenis:

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot ESG_{i,t} + \beta_2 \cdot TAT_{i,t} + \beta_3 \cdot SIZE_{i,t} + \beta_4 \cdot DER_{i,t} + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

3.5 Teknik Analisis Data

Pemilihan model regresi yang paling sesuai (antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*) dilakukan melalui uji statistik diagnostik terdiri dari Uji Chow (*Chow Test*) untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa probabilitas (0.0000) lebih kecil dari 0.05, sehingga FEM lebih akurat daripada CEM. Serta Uji Hausman (*Hausman Test*) untuk memilih antara FEM dan *Random Effect Model* (REM). Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas (0.0012) lebih kecil dari 0.05, yang menyimpulkan bahwa FEM adalah model yang paling sesuai untuk analisis karena mampu menangkap variasi karakteristik antar-perusahaan dalam sampel secara lebih akurat.

3.6 Pengujian Asumsi Klasik.

Uji asumsi klasik mencakup Uji Multikolinearitas yakni Pengujian korelasi antar variabel independen menunjukkan bahwa nilai korelasi tertinggi antara SIZE dan ESG adalah 0.388, dan secara keseluruhan, semua nilai korelasi berada di bawah ambang batas 0.80. Hal ini mengindikasikan tidak ada masalah multikolinearitas yang serius. Uji Heteroskedastisitas sebagai Uji Breusch-Pagan-Godfrey (Model 1 dan Model 2) menunjukkan nilai probabilitas di bawah tingkat signifikansi 0.05. Hal ini mengidentifikasi adanya indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas yang terdeteksi, penelitian ini menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) dengan bobot *cross-section* dalam pendekatan regresi utama. Tujuan penggunaan GLS adalah untuk menghasilkan estimasi parameter yang tetap efisien dan tidak bias (*unbiased*) meskipun varian residualnya tidak konstan, sehingga memungkinkan model regresi menghasilkan koefisien yang andal dan uji statistik yang valid. Ketikkan paragraf Anda di sini. Untuk semua struktur pemformatan, rujuk ke panduan sebelumnya

4. Hasil

4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian, yang terdiri dari 711 observasi dari 80 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode 2014–2023.

Nilai rata-rata ROA adalah 0,062947 atau 6,29%. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sekitar 6% dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum ROA mencapai 55,7% (0,5573), sedangkan nilai minimum tercatat negatif 22,3% (-0,2230), menunjukkan adanya perusahaan yang menderita kerugian dalam periode penelitian. Deviasi standar ROA yang relatif tinggi, yaitu 0,086, mengindikasikan adanya variasi yang cukup tinggi antar perusahaan dalam hal pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba.

Skor ESG rata-rata dicatat sebesar 38,69. Skor ini mencerminkan bahwa mayoritas perusahaan sampel masih berada pada tingkat menengah dalam implementasi praktik keberlanjutan. Nilai skor ESG tertinggi adalah 75,76, dan terendah adalah 12,52. Deviasi standar sebesar 13,35 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup luas dalam kinerja ESG antar perusahaan.

4.2. Hasil Uji Statistik Diagnostik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, serangkaian uji diagnostik dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat dan memastikan keandalan estimasi koefisien. Berdasarkan Uji Chow, nilai probabilitas *Cross-section F* dan *Chi-square* adalah 0,0000 (lebih kecil dari 0,05), sehingga hipotesis nol (CEM) ditolak. Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas 0,0012 (lebih kecil dari 0,05), yang menolak hipotesis nol (REM). Oleh karena itu, *Model Fixed Effect* (FEM) ditetapkan sebagai model yang paling sesuai untuk analisis ini, karena mampu menangkap variasi karakteristik spesifik antar-perusahaan secara lebih akurat. Uji korelasi menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah batas 0,80 (nilai korelasi tertinggi antara SIZE dan ESG adalah 0,388). Hal ini mengindikasikan tidak ada masalah multikolinearitas yang serius. Hasil uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (Model 1) menunjukkan probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Ini mengidentifikasi adanya indikasi heteroskedastisitas dalam model. Untuk mengatasi masalah ini, penelitian menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) dengan pembobotan cross-section untuk memastikan estimasi parameter tetap efisien dan tidak bias (*unbiased*).

4.3. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung ESG terhadap ROA

Pengujian hipotesis untuk Model 1 (pengaruh langsung ESG terhadap ROA), yang menggunakan data arsip 80 perusahaan non-keuangan di IDX periode 2014–2023, menghasilkan temuan sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Hipotesis Model 2

Variabel	Koefisien	<i>t-Statistic</i>	Probabilitas
ESG	-0.000664	-4.907277	0.0000
TAT	0.064566	8.918273	0.0000
SIZE	0.016645	3.843468	0.0001
DER	-0.013118	-6.277100	0.0000

Sumber: Data Diolah, 2025

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki koefisien regresi sebesar -0.000664 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Karena nilai probabilitas (0.0000) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, hipotesis nol ditolak. Skor ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan (*Return on Assets/ROA*). Artinya, semakin tinggi skor ESG suatu perusahaan, semakin rendah kinerja keuangannya dalam jangka pendek.

5. Diskusi

5.1 Pengaruh ESG terhadap ROA

Hasil pengujian statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi penerapan praktik ESG yang dilakukan perusahaan, justru cenderung menekan profitabilitas dalam jangka pendek. Fenomena ini sejalan dengan temuan Fathurohman (2025), yang mengungkapkan bahwa implementasi ESG memiliki konsekuensi biaya yang substansial, seperti investasi teknologi hijau, program sosial komunitas, serta mekanisme kepatuhan tata kelola yang kompleks. Dalam perspektif pasar berkembang seperti Indonesia, pengeluaran-pengeluaran ini sering kali dianggap sebagai beban biaya (*cost burden*) yang mengurangi laba bersih sebelum manfaat jangka panjangnya terealisasi sepenuhnya. Hal ini juga dikonfirmasi oleh Jeanice dan Kim (2023) yang menemukan bahwa variabel ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (seperti *Return on Equity*), serta penelitian Truong et al. (2025) yang mencatat bahwa di Asia Tenggara, biaya implementasi ESG yang tinggi sering kali tidak sebanding dengan efisiensi yang dihasilkan pada tahap awal.

5.2 Analisis Peran Variabel Kontrol: TAT, DER, dan SIZE

Pengaruh negatif ESG terhadap kinerja keuangan ini terbukti signifikan setelah mengendalikan variabilitas dari faktor fundamental perusahaan, yaitu efisiensi operasional (TAT), struktur modal (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE). Keberadaan *Total Asset Turnover* (TAT) sebagai variabel kontrol menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat efisiensi perputaran aset tertentu, beban tambahan dari aktivitas ESG tetap menggerus margin keuntungan jika tidak dikelola dengan strategi efisiensi yang ketat (Fathurohman, 2025). Selain itu, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dikontrol dalam model ini menegaskan bahwa keputusan pendanaan dan risiko finansial perusahaan turut memengaruhi kinerja, di mana perusahaan dengan beban utang tinggi mungkin menghadapi tekanan lebih besar ketika harus mengalokasikan arus kas untuk inisiatif ESG (Brighi et al., 2025). Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan bahwa perusahaan besar, meskipun memiliki akses sumber daya yang lebih baik, sering kali menghadapi biaya kepatuhan dan ekspektasi pemangku kepentingan yang lebih masif, yang dapat membebani profitabilitas jika pasar belum memberikan premi penilaian yang memadai atas upaya keberlanjutan tersebut (Nuryana & Surjandari, 2020).

5.3 Implikasi Manajerial dan Konteks Pasar

Secara teoritis, temuan negatif ini mendukung pandangan *Trade-off Theory* dalam jangka pendek, di mana sumber daya yang dialokasikan untuk inisiatif lingkungan dan sosial merupakan pengalihan dari tujuan maksimisasi laba jangka pendek. Wahyono et al. (2024) menjelaskan bahwa di pasar negara berkembang seperti Indonesia, investor mungkin belum sepenuhnya menghargai manfaat finansial tak berwujud (*intangible benefits*) dari ESG karena rendahnya tingkat kesadaran akan keberlanjutan dibandingkan dengan fokus pada metrik keuangan tradisional. Akibatnya, pasar tidak memberikan respon kenaikan nilai yang cukup untuk menutupi biaya operasional tambahan yang timbul dari penerapan ESG. Oleh karena itu, penurunan kinerja keuangan ini bukanlah indikasi kegagalan strategi, melainkan cerminan dari fase investasi awal di mana biaya kepatuhan mendominasi sebelum efisiensi dan reputasi jangka panjang terbentuk (Prabawati & Rahmawati, 2022).

6. Kesimpulan

Berdasarkan analisis regresi data panel, temuan utama penelitian ini menegaskan bahwa Skor ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG di pasar negara berkembang seperti Indonesia masih menimbulkan konsekuensi biaya yang substansial dalam jangka pendek. Biaya-biaya yang dikeluarkan, seperti untuk kepatuhan lingkungan, investasi teknologi hijau, program sosial, dan penguatan mekanisme tata kelola, cenderung menekan laba jangka pendek (ROA). Hasil ini sejalan dengan studi lain yang menemukan bahwa ESG dapat merusak nilai perusahaan jika tidak diimbangi dengan strategi efisiensi internal yang sehat.

Meskipun hubungan langsung ESG terhadap profitabilitas ditemukan negatif, penelitian lebih lanjut menunjukkan dinamika yang krusial: Implementasi ESG hanya akan menciptakan nilai finansial jika diintegrasikan dengan strategi efisiensi internal. Jika perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien, mereka dapat meredam beban biaya ESG, yang menunjukkan bahwa ESG memiliki potensi sebagai sumber keunggulan kompetitif, tetapi manfaatnya hanya dapat terwujud jika praktik tersebut terintegrasi ke dalam praktik operasional yang efektif dan efisien. Secara teoritis, studi ini memberikan kontribusi dengan memperkaya bukti empiris mengenai hubungan ESG di konteks pasar negara berkembang, yang menunjukkan bahwa ESG sering kali dianggap sebagai beban yang menekan kinerja keuangan karena belum terintegrasi secara efektif dengan efisiensi operasional.

Perusahaan disarankan untuk tidak hanya fokus pada kepatuhan ESG, tetapi juga memastikan manajemen sumber daya internal yang efisien. Efisiensi operasional (seperti yang diprosikan dengan *Total Asset Turnover*—TAT) adalah faktor kunci yang dapat mengubah biaya ESG menjadi kontribusi positif terhadap kinerja keuangan. Tanpa dukungan efisiensi, praktik ESG cenderung hanya memberikan dampak simbolis atau merugikan secara finansial dalam jangka pendek. Implementasi ESG harus diintegrasikan secara mendalam ke dalam

strategi bisnis inti, bukan sekadar kewajiban kepatuhan regulasi (seperti POJK No. 51/POJK.03/2017). Hal ini akan membantu mengurangi biaya administratif dan memastikan investasi ESG menghasilkan peningkatan produktivitas jangka panjang.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki komitmen jangka panjang terhadap Keuangan

Berkelanjutan. Mandat pelaporan yang berkelanjutan di Indonesia, seperti yang diatur oleh OJK Circular Letter No. 16/2021, diharapkan dapat menurunkan biaya pemrosesan informasi bagi investor, mengurangi masalah *adverse selection*, dan meningkatkan akses ke modal bagi perusahaan yang patuh. Investor dan analis disarankan untuk menghubungkan skor ESG dengan metrik operasional seperti efisiensi aset ketika mengevaluasi perusahaan di pasar berkembang seperti IDX. Di Indonesia, penilaian pasar mungkin rendah atau tertunda, sehingga analis harus meneliti sejauh mana investasi ESG didukung oleh peningkatan efisiensi yang nyata untuk menciptakan nilai.

Penelitian di masa depan dapat memecah skor ESG menjadi pilar lingkungan (E), sosial (S), dan tata kelola (G) secara terpisah. Hal ini penting karena studi menunjukkan bahwa pilar G dapat memiliki efek positif, sementara pilar E dan S seringkali ditemukan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian selanjutnya harus menggali mekanisme mendasar yang mendorong dampak positif dan negatif dari ESG, menarik wawasan dari literatur akuntansi dan keuangan untuk memahami kerumitan hubungan antar variabel. Karena ESG memerlukan investasi awal yang besar, penting untuk menganalisis hubungan ESG dan ROA dalam jangka waktu yang lebih panjang untuk menguji apakah biaya jangka pendek yang negatif pada akhirnya bertransisi menjadi manfaat finansial yang positif di masa depan. Ketikkan paragraf Anda di sini. Untuk semua struktur pemformatan, lihat panduan sebelumnya.

Referensi

- Brighi, P., Della Bina, A. C. F., & Venturelli, V. (2025). Firm value and risk: how relevant are ESG factors and ESG controversies?. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning
- Bloomberg. (2023). *Bloomberg ESG disclosure scores methodology*. Bloomberg LP.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*
- Duan, T. L., Huynh, T. L. D., & Nguyen, D. K. (2023). ESG disclosure and firm performance: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*.
- Fathurohman, K. N. (2025). Operational Efficiency as a Moderator of the Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Financial Performance. *Multidisciplinary Indonesian Center Journal (MICJO)*.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*.
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh penerapan ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653.
- Lodh, A. (2020). ESG and the cost of capital. *MSCI Research Insight*.
- Prabawati, A., & Rahmawati, S. (2022). ESG performance and firm profitability: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*.
- Quinn, M. (2019). ESG Scores Impact on the Market Value of the Stock. *Honors Projects in Finance*.
- Rahmadini, D., & Hartanti, D. (2025). ESG disclosure and firm market value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Business and Economic Studies*
- Salimatusyadiah, N., Pratama, B., & Nugroho, R. (2025). ESG, capital structure, and firm value: Evidence from Indonesian listed firms. *International Journal of Sustainable Economy*, 17(2), 211–229.
- Senken. (2024). ESG Explained: Navigating the Pillars of Environmental, Social, and Governance in 2024. *Senken Glossary*.
- Truong, Q. H., Nguyen, T. T., & Le, H. T. (2025). ESG and firm performance in Southeast Asia: The moderating role of efficiency. *Journal of Cleaner Production*.
- von der Assen, L., & Braun, A. (2025). Do investors care about ESG scores in the fashion industry? The influence of ESG rating on market value. *Research Journal of Textile and Apparel*.

- Wahyono, W., Laga, A., Kurniawati, R., Sari, D. R., Mukhzarudfa, M., Kusumastuti, R., & Putra, W. E. (2024). ESG Rating and Firm Value in Emerging Market: Investigating the Mediating Role of Financial Performance. *Asian Journal of Applied Business and Management*.
- Xaviera, M., & Rahman, F. (2023). ESG pillars and firm value: Evidence from Indonesia. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1–19.