

# Pengaruh Penerapan Environmentan, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia

Jeanice<sup>1</sup>, Sung Suk Kim<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pelita Harapan  
[jeanicevanuella@gmail.com](mailto:jeanicevanuella@gmail.com) , [sungsuk.kim@uph.edu](mailto:sungsuk.kim@uph.edu)

\*Corresponding Author

Diajukan : 29 November 2022

Disetujui : 9 Desember 2022

Dipublikasi : 1 April 2023

## ABSTRACT

The development of the application of environmental, social, and governance aspects for companies continues to increase. This can be seen by the growing sustainability investment from many companies that pay attention to good environmental, social, and governance aspects. Companies in Indonesia that are listed on Indonesian stock exchange and implement environmental, social, and governance continue to experience an increase in massive exploitation of resources for large financial gains causing enormous environmental damage. This study aims to investigate the effect of environmental, social, and governance on firm value in Indonesia. Firm value will be measured using return on equity and price book value. Meanwhile, environmental, social, and governance will be measured using the environmental, social, and governance index value. A total of 45 companies on the Indonesian Stock Exchange for 3 years from 2018-2020 were used. The effect of environmental, social, and governance on company performance is measured using a panel model after correcting violations of its assumptions. The results showed that the environmental, social, and governance variable had a negative and significant effect on return on equity and had no effect on simplified Tobin's. Companies need to improve environmental, social, and governance performance due to the low environmental, social, and governance values during this research period. Improved environmental, social, and governance performance is expected to improve other aspects including company performance.

**Keywords:** *Environmental, Social, and Governance, Return on Equity*

## PENDAHULUAN

Seiring perkembangan yang semakin maju, isu-isu yang dihadapi juga semakin bervariasi. Dewasa ini, kita menghadapi isu perang antara negara Rusia dan Ukraina yang sangat berdampak bagi kelangsungan perekonomian dunia. Dampak yang paling besar dirasakan yakni krisis perekonomian. Menurut data dari PBB, perang tersebut telah memperburuk krisis biaya hidup secara global. Karena krisis tersebut bertambah parah, maka perusahaan dan industri di dunia semakin mengalami tekanan perekonomian pula. Namun, perusahaan yang mempunyai *corporate governance* akan lebih diterima dan memperoleh kepercayaan dari masyarakat karena *corporate governance* telah diakui secara internasional. Performa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik dipercaya dapat lebih bertahan dalam menghadapi krisis dunia. Masyarakat akan cenderung menaruh kepercayaan lebih terhadap perusahaan yang memiliki nilai ESG yang terpercaya dengan baik. Berbeda dengan perusahaan yang tidak memiliki nilai ESG, perusahaan tersebut akan lebih dipertanyakan kredibilitasnya.

Pengungkapan laporan keberlanjutan sangat berkembang hampir di seluruh dunia dan terus meningkat jumlahnya. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah sebuah istilah yang umumnya digunakan dalam *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebuah perusahaan yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan. Pengungkapan ESG bertugas menilai praktik-praktik dari indikator yang dikandungnya, termasuk lingkungan (E), sosial, (S) dan tata kelola perusahaan (G).

Di Indonesia, perkembangan penerapan aspek ESG bagi perusahaan juga terus meningkat. Hal ini dapat dilihat dengan semakin berkembangnya investasi keberlanjutan yang menganggap penting aspek-aspek ESG yang baik. Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik akan memiliki pengetahuan yang tajam tentang isu-isu strategis jangka panjang sehingga mereka dapat mengelola tujuan jangka panjang mereka. Perusahaan di Indonesia yang tercatat di bursa dan menerapkan ESG terus mengalami peningkatan eksploitasi besar-besaran sumber daya untuk keuntungan finansial yang besar menyebabkan kerusakan lingkungan yang sangat besar. (Syafurullah & Muharam, 2017). Maka dari itu, terdapat dukungan terhadap kebijakan dan regulasi yang mulai mewajibkan seluruh lembaga baik jasa keuangan maupun non keuangan dan perusahaan-perusahaan untuk mempraktikkan *sustainability report* atau *sustainability economic*. Perusahaan dituntut untuk dapat mengungkapkan informasi yang lebih transparan dan *valuable*. Untuk itu, pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dilakukan oleh perusahaan disamping sistem manajemen perusahaan (*Good Corporate Governance*) merupakan faktor penting bagi keberhasilan perusahaan. Tidak dapat dilihat dari aspek keuangan saja yang diperhatikan oleh investor, ESG juga memiliki potensi dan dampak jangka panjang yang dapat diberikan dalam investasi tidak hanya terbatas kepada pemegang saham, namun kepada para pemangku kepentingan juga (Almeyda & Darmansyah, 2019). Akan tetapi, kemampuan perusahaan untuk berhadapan dengan perkembangan zaman tidak cukup hanya dengan menggunakan pengungkapan CSR. Untuk itu, kinerja ESG digunakan sebagai tolok ukur pembangunan berkelanjutan dalam keputusan bisnis (Almeyda & Darmansyah, 2019). Tentunya dengan pengungkapan ESG menjadi sesuatu yang dapat dijadikan tolok ukur keberhasilan suatu perusahaan sebagai syarat pemenuhan kewajiban tanggung jawab *social* dan *environment* perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, akan dibahas mengenai bagaimana pengaruh penerapan ESG terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan *Return on Equity* dan *Price Book Value*. Sedangkan ESG akan diukur menggunakan nilai indeks ESG dari tahun 2018-2020.

## STUDI LITERATUR

### *Environmental, Social, and Governance*

Selama dua dekade terakhir, pengungkapan laporan keberlanjutan sangat berkembang hampir di seluruh dunia dan terus meningkat jumlahnya. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah sebuah istilah yang umumnya digunakan dalam *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebuah perusahaan yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan. ESG akhir-akhir ini sedang menjadi pusat perhatian. Selain dari aspek keuangan yang diperhatikan oleh investor, ESG juga memiliki potensi dan dampak jangka panjang yang dapat diberikan dalam investasi tidak hanya terbatas kepada pemegang saham, namun kepada para pemangku kepentingan juga (Almeyda & Darmansyah, 2019). Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik akan memiliki pengetahuan yang tajam tentang isu-isu strategis jangka panjang sehingga mereka dapat mengelola tujuan jangka panjang mereka. Informasi ESG dapat mengarahkan perkiraan analisis menjadi lebih tepat sasaran dan realistis. Manajemen perusahaan juga memiliki kemungkinan informasi yang lebih tepat untuk ditangani dan hasil yang dapat melampaui target pasarnya (Tarmuji, Maelah, & Tarmuji, 2016). Perkembangan perusahaan yang semakin besar membuat semakin seringnya pula konflik yang dapat terjadi di antara prinsipal dan agen karena adanya perbedaan pola pikir masing-masing dan juga kepentingan yang menonjol. Pemilik perusahaan tentu terkadang memiliki pemikiran yang berbeda dengan para manajer (Jensen & Meckling, 1976). Pemegang saham menaruh perhatian lebih terhadap sustainability sebuah perusahaan yang dapat dibuktikan dengan ESG dalam *sustainability report* (Connelly, 2011). Solusi yang tepat untuk mengurangi konflik dalam keagenan ini adalah dengan adanya kepemilikan manajerial dalam *good corporate governance*. Dengan kepemilikan manajerial, jajaran manajemen yang memiliki saham dapat berperan sebagai pemegang saham dan turut serta dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Disebutkan juga bahwa pemegang saham menaruh perhatian lebih terhadap sustainability sebuah perusahaan yang dapat dibuktikan dengan ESG dalam *sustainability report* (Connelly, 2011).

Terdapat sebuah teori dimana adanya sebuah perspektif dari para pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih di masa depan. Manajemen perusahaan bertanggungjawab atas informasi ini terhadap pemegang saham (Spence, 1973). Laporan keuangan perusahaan sangat penting dan berfungsi sebagai petunjuk bagi para pemegang saham. Dapat juga digunakan sebagai bahan inti dalam mempertimbangkan dan mengambil keputusan investasi. Informasi yang lebih baik mengenai perusahaan tersebut dapat mendorong pemegang saham untuk dapat mengkomunikasikan informasi ini kepada calon investor agar harga saham perusahaan bisa naik (Moeljadi & Supriyati, 2014). Informasi yang diterima oleh para pemegang saham tidak hanya mengenai kinerja keuangan yang diwakilkan oleh laba perusahaan, namun dewasa ini dibuktikan juga bahwa informasi *sustainability* perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi jangka panjang dari para pemegang saham (Moratis, 2018).

### **Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam teori neoklasik disebutkan bahwa hubungan antara ESG dan hasil ekonomi itu secara konsisten negatif. Isu variabel ESG yang berdampak pada kinerja perusahaan khususnya keuangan menjadi topik yang sangat kontroversial (Vance, 1975). Seiring berjalannya waktu, ESG mulai diperhatikan oleh para pengambil keputusan yang memperhatikan etika perusahaan dan akuntabilitas sosial khususnya dalam pengelolaan lingkungan (Lamond, 2007). Dalam hubungan antara kinerja keuangan investasi dan pengelolaan lingkungan, perusahaan umumnya percaya bahwa penghematan biaya dalam program lingkungan dapat memberikan keunggulan atau mencapai kepuasan pelanggan yang lebih. Sebaliknya, apabila perusahaan berinvestasi dalam pengelolaan lingkungan yang buruk baik karena inefisiensi maupun investasi yang tidak diperlukan, kinerja perusahaan akan terkena dampak negatifnya.

Kegiatan pembangunan berkelanjutan diharapkan dapat mendorong adanya permintaan yang lebih banyak mengenai produk dan layanan dari perusahaan yang akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan menurunkan risiko bisnis (Buallay, 2019). Ketika permintaan mengenai produk dan layanan perusahaan meningkat, maka meningkat pula produksi yang dilakukan oleh perusahaan. Peningkatan produksi tersebut membawa dampak bagi perusahaan yaitu meningkatnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Namun, ESG membawa dampak yang cukup positif bagi perusahaan. Dengan adanya pengungkapan laporan keberlanjutan baik didalamnya berisi informasi keuangan maupun non keuangan, informasi seputar kinerja perusahaan dapat diberikan dan dipertanggungjawabkan kepada para pemegang saham untuk dapat memuaskan tuntutan pemegang saham. Pengungkapan ESG yang memiliki respon positif dari masyarakat dapat meningkatkan investasi modal yang dapat diperoleh. Hal ini juga berarti perusahaan dapat menggunakan penambahan modal tersebut untuk lebih lagi meningkatkan produksi, meningkatkan penjualan, juga profitabilitas perusahaan yang dapat meningkat (Safriani & Utomo, 2020).

Hubungan yang ingin diungkapkan dalam penelitian ini adalah penerapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga skor ESG yang tinggi akan menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi. Temuan empiris yang dilakukan oleh (Buallay, 2019), (Safriani & Utomo, 2020), (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018), dan (Shakil, Mahmood, Tasnia, & Munim, 2019) mendukung bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

**H1 : ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **METODE**

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki sustainability report dari tahun 2018-2020. Penelitian ini menjaring data dengan beberapa kriteria: 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang memiliki *sustainability report* pada tahun 2018-2020, 2) Perusahaan tidak mengalami delisting pada tahun 2018-2020, 3) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap. Informasi rasio keuangan

diambil dari laporan keuangan perusahaan dan IDN Financials. Sedangkan untuk informasi ESG score diambil dari BGK ESG Index.

Bentuk persamaan regresi yang dapat dirumuskan berdasarkan hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

Model empiris 1 :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LN TA_{it} + \beta_3 LN AGE_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 DAR_{it} + \beta_6 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model empiris 2 :

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LN TA_{it} + \beta_3 LN AGE_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 DAR_{it} + \beta_6 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Penelitian ini dilakukan menggunakan analisis uji asumsi klasik dan menggunakan alat ukur SPSS. Uji yang akan dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

## HASIL

Dengan mengacu kepada kriteria-kriteria sampel yang telah ditentukan, maka sampel perusahaan dan total observasi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.** Kriteria Sampel dan Total Observasi

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki <i>sustainability report</i> pada tahun 2018-2020	98
Perusahaan yang tidak selalu listing periode tahun 2018-2020	(1)
Perusahaan yang tidak memiliki <i>sustainability report</i> yang lengkap periode tahun 2018-2020	(42)
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap periode tahun 2018-2020	(6)
Perusahaan yang memiliki data <i>outlier</i>	(4)
<b>Total Perusahaan</b>	<b>45</b>
<b>Total Observasi (3 periode tahun x 45 perusahaan)</b>	<b>135</b>

Tabel 2. memperlihatkan jumlah sampel perusahaan untuk penelitian ini sebanyak 45 perusahaan dengan total observasi sebanyak 135 perusahaan. Statistik deskriptif sebagaimana terlihat dari Tabel 3. dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 0,247 (24,7%) sehingga dapat dikatakan bahwa ESG disclosure pada perusahaan di Indonesia yang diteliti saat ini masih rendah karena masih di bawah 50 persen (Alfaruq, 2021). Variabel PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 1,225 artinya bahwa perusahaan yang memiliki ESG disclosure dan diteliti saat ini, memiliki nilai pasar yang tinggi dikarenakan memiliki nilai PBV diatas 1.

Variabel total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 155.746.297,16 rupiah dan cenderung mengalami pertumbuhan total aset 13.85% yang dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki ESG disclosure dan diteliti saat ini, memiliki aset yang besar dan cenderung

mengalami pertumbuhan positif selama tiga tahun (2018 – 2020). Variabel umur perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 19,47 tahun yang dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki ESG *disclosure* dan diteliti saat ini, memiliki waktu operasional yang sudah lama sehingga memiliki pengalaman yang baik.

Terkait dengan variabel sektor industri, mayoritas perusahaan yang memiliki *sustainability report* berasal dari sektor non-finansial sebanyak 30 perusahaan sedangkan sektor finansial sebanyak 15 perusahaan, artinya bahwa masih banyaknya perusahaan dari sektor non-finansial yang belum menjalankan ESG *disclosure* mengingat proporsi perusahaan yang terdaftar di BEI mayoritas berasal dari sektor non-finansial. Variabel DAR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,610 artinya bahwa mayoritas perusahaan yang menjalankan ESG *disclosure* sebagian besar aset perusahaannya adalah hasil pembiayaan dari utang (lebih dari 50%). Variabel *sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,124 (atau 12,4%) artinya bahwa mayoritas perusahaan yang menjalankan ESG *disclosure* sebagian besar memiliki pertumbuhan penjualan yang positif selama tiga tahun penelitian (2018 -2020).

**Tabel 3.** Statistika Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	135	0.210	4.61	1.225	0.779
ROE	135	-0.233	0.925	0.091	0.110
ESG	135	0.023	0.863	0.247	0.177
LNTA	135	13.254	21.137	17.727	1.603
Usia	135	4	38	19.470	8.816
IND	135	0	1	0.333	0.473
DAR	135	0.109	0.890	0.610	0.230
SG	135	-0.896	9.235	0.124	0.841

Penelitian ini mendasarkan teknik analisis datanya kepada regresi *Ordinary Least Square*, oleh karena itu uji asumsi klasik perlu dijalankan sebagai usahanya untuk memenuhi asumsi terdapatnya hubungan linier antar variabel. Uji asumsi klasik dilakukan terhadap model empiris 1 dan model empiris 2 yang berupa uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov. Hasilnya menunjukkan data berdistribusi normal pada kedua model empiris. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan nilai *tolerance* dan VIF. Hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel bebas dan kontrol bebas dari gejala multikolinieritas pada kedua model tersebut. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser dimana model empiris 1 dan 2 tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *runs test* menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi pada model empiris 1 dan 2.

Hasil uji asumsi klasik menyatakan bahwa model empiris 1 dan model empiris 2 memenuhi asumsi terdapatnya hubungan linier antar variabel sehingga dapat dilanjutkan untuk uji statistik selanjutnya. Berikut ini adalah hasil uji statistik untuk pembuktian hipotesis atas model empiris 1 dan model empiris 2:

Tabel 4. Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	ROE		PBV	
	Koef. regresi	$\rho$ value	Koef. regresi	$\rho$ value
ESG	-0.111	0.039	-0.282	0.438
LNTA	-0.005	0.554	0.190	0.001
LNAGE	-0.036	0.070	-0.015	0.912
IND	0.095	0.002	0.261	0.193
DAR	-0.170	0.006	-1.875	0.000
SG	0.004	0.719	-0.123	0.103
Ttl Obsv.	135		135	
Adj. R2	0.083		0.157	
F statistic (p-value)	3.021 (0.009)		5.165 (0.000)	

Berdasarkan Tabel 4. dapat terlihat bahwa model empiris 1 variabel ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Secara simultan, uji F menunjukkan bahwa variabel ESG dan variabel kontrol (LNTA, LNAGE, IND, DAR dan SG) berpengaruh signifikan. Untuk variabel kontrol pada model empiris 1 ini, hanya variabel sektor industri (IND) yang berpengaruh positif signifikan dan *financial leverage* (DAR) yang berpengaruh negatif signifikan.

Model empiris 2 menunjukkan bahwa variabel ESG tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap PBV. Secara simultan, uji F menunjukkan bahwa variabel ESG dan variabel kontrol (LNTA, LNAGE, IND, DAR dan SG) berpengaruh signifikan. Untuk variabel kontrol pada model empiris 2 ini, hanya variabel *firm size* (LNTA) yang berpengaruh positif signifikan dan *financial leverage* (DAR) yang berpengaruh negatif signifikan.

## PEMBAHASAN

Pembangunan berkelanjutan dan pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) telah dianggap sebagai aspek penting dari pengembangan ekonomi suatu negara. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya penelitian tentang dampak kinerja ESG terhadap aspek lain, terutama tentang bagaimana hal itu memengaruhi kinerja perusahaan (*firm value*) dengan tujuan mendorong perusahaan di seluruh dunia untuk mulai mematuhi pelaporan keberlanjutan (Junius et.al., 2020). Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh positif kinerja ESG terhadap *firm value*.

Penelitian tentang kinerja ESG biasanya dilakukan di negara-negara maju, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai kinerja ESG di negara-negara berkembang (Tarmuji, Maelah, & Tarmuji, 2016). Penelitiannya dilakukan terhadap Malaysia, Indonesia, Singapura, dan Thailand untuk melihat apakah terdapat perbedaan kinerja ESG jika penelitian dilakukan di negara berkembang. Selain itu, pemilihan negara berkembang diharapkan dapat memperluas cakupan literatur.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model empiris 1 variabel ESG berpengaruh signifikan terhadap ROE tetapi bersifat negatif artinya hipotesis ditolak. Pada model empiris 2 juga menunjukkan hasil yang serupa bahwa variabel ESG tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap PBV. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Junius, Adisurjo, Rijanto, & Adelina, 2020); (Ahmed, 2021); dan (Ramasamy, Ting, & Yeung, 2007) yang mencoba melihat adanya pengaruh yang positif antara kinerja ESG terhadap *firm value* (kinerja perusahaan). Temuan empiris dari berbagai penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya relevansi atas penilaian kinerja ESG terhadap *firm value* (kinerja perusahaan) dalam konteks penerapan pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) di negara-negara berkembang (*developing countries*).

Pengukuran atas nilai rata-rata kinerja ESG perusahaan Indonesia yang termasuk dalam penelitian ini masih dapat dikatakan rendah yaitu 24,7%. Hasil ini dapat memperkuat bukti bahwa penerapan *sustainability reporting* di Indonesia masih lemah. Ditambah pula hanya 98 dari 713 (atau sekitar 13,74%) perusahaan yang listing di BEI membuat *sustainability reporting* di tahun 2020. Lebih jauh, dalam hasil penelitian ini ditunjukkan bahwa informasi tentang ESG Score atau kegiatan pembangunan berkelanjutan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak mampu meningkatkan (model empiris 2), lebih kontradiktif justru mengurangi nilai pasar perusahaan (model empiris 1).

Hal ini diduga terjadi karena baik itu konsumen, karyawan, dan pemangku kepentingan lainnya belum melihat adanya nilai lebih pada aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang terwujud melalui penerapan *sustainability reporting*. Penelitian Chou & Chen (2004) menyebutkan bahwa untuk negara-negara Asia, sebagian besar konsumen sensitif terhadap harga, bukan terhadap isu pembangunan berkelanjutan ataupun tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam survei perilaku pembelian konsumen di Malaysia, Ahmed (2003) menemukan bahwa 85% responden menganggap harga dan kualitas dari sebuah produk sebagai faktor penting berpengaruh yang mempengaruhi keputusan dalam membeli produk. Hanya 3% yang menganggap aktivitas CSR perusahaan sebagai faktor penting dalam keputusan pembelian mereka.

Hasil ini mungkin dapat menyiratkan bahwa konsumen di negara berkembang seperti Indonesia mungkin tidak menghargai tanggung jawab sosial perusahaan dan tidak bersedia membayar premi atau bahkan berjanji setia pada produk atau layanan karena sifat tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukannya (aktif membuat *sustainability reporting*). Dengan kata lain, pendapatan marjinal yang diperoleh perusahaan yang aktif membuat *sustainability reporting* tidaklah besar (Ramasamy, Ting, & Yeung, 2007). Suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungan atau tidak dengan menjadi aktif dalam membuat *sustainability reporting* akan tergantung pada biaya marjinal kegiatan CSR, yang justru dapat mengurangi profitabilitas perusahaan (model empiris 1).

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa: Kinerja ESG berpengaruh negative dan signifikan terhadap ROE pada model empiris 1. Secara simultan, menunjukkan bahwa variabel ESG dan variabel kontrol (LNTA, LNAGE, IND, DAR dan SG) berpengaruh signifikan. Terkait dengan variabel kontrol pada model empiris 1, sektor industri (IND) berpengaruh positif signifikan dan *financial leverage* (DAR) berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *firm size*, *firm age*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan.

Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap PBV pada model empiris 2. Secara simultan, menunjukkan bahwa variabel ESG dan variabel kontrol (LNTA, LNAGE, IND, DAR dan SG) berpengaruh signifikan. Terkait dengan variabel kontrol pada model empiris 2, *firm size* (LNTA) berpengaruh positif signifikan dan *financial leverage* (DAR) berpengaruh negatif signifikan, sedangkan sektor industri, *firm age*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan. Bagi perusahaan perlu meningkatkan kinerja ESG dikarenakan masih rendahnya nilai ESG selama periode penelitian ini. Peningkatan kinerja ESG diharapkan dapat meningkatkan aspek lainnya termasuk di dalamnya kinerja perusahaan.

### REFERENSI

- Ahmed, e. (2021). How do Stock Market Participants Value ESG Performance? Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Global Business Review*.
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceeding Series No. (5)*, 278-290.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality An International Journal*.
- Connelly, B. L. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*.

- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 45-64.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact of ESG Performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 21-41.
- Lamond, G. (2007). "What is A Crime". *Oxford Journal of Legal Studies*, 609-632.
- Moeljadi, & Supriyati, T. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics, and Law*, 6-15.
- Moratis, L. (2018). Signalling Responsibility? Applying Signalling Theory to The ISO 26000 Standard for Social Responsibility. *Sustainability-Switzerland*, 1-20.
- Ramasamy, B., Ting, H., & Yeung, M. (2007). Does it Pay to be Good in Developing Countries? The Relationship Between CSR and Financial Performance in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 21-36.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 9, no. 3.
- 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*, 1331-1344.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, 355-374.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 222-235.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics, and Finance*, Vol. 7, No. 3, 67-74.
- Vance. (1975). Are Socially Responsible Firms Good Investment Risks. *Management Review*, 18-24.