

APAKAH PERUSAHAAN DENGAN ESG TINGGI MEMILIKI KINERJA KEUANGAN YANG LEBIH BAIK?

Lilis Renfiana^{1*}, Loni Hendri², Northa Idaman³

^{1,3} UIN Jurai Siwo Lampung, ² UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

*Corresponding: *lilisrefiana@metrouniv.ac.id

Abstract

Environmental, Social, and Governance (ESG) issues have gained global prominence in sustainable investing, yet empirical evidence on their relationship with corporate profitability in emerging markets like Indonesia remains limited and inconsistent. This study examines differences in profitability, measured by Return on Assets (ROA), among companies with varying ESG performance categories on the Indonesia Stock Exchange. A comparative quantitative method was applied to a sample of 84 companies classified into three ESG categories (Good, Medium, Poor) based on Sustainalytics scores. Data analysis employed descriptive statistics, Shapiro-Wilk normality test, and the non-parametric Kruskal-Wallis test. The results revealed no statistically significant differences in ROA among the three ESG groups ($H = 4.452$, $p = 0.108$). An interesting finding emerged from the numerical pattern showing the "Poor" ESG group achieved the highest average ROA (6.38%), followed by the "Medium" (4.99%) and "Good" (4.75%) groups. This study concludes that no significant relationship exists between ESG performance and short-term profitability in the context of Indonesia's capital market. The research implications highlight the importance of long-term perspectives in ESG integration and the need for strategic approaches that consider the specific characteristics of emerging markets.

Keywords: ESG; financial performance; Indonesia stock exchange; return on assets; sustainable investment

Abstrak

Isu Environmental, Social, and Governance (ESG) telah menjadi perhatian global dalam investasi berkelanjutan, namun bukti empiris mengenai hubungannya dengan profitabilitas perusahaan di pasar berkembang seperti Indonesia masih sangat terbatas dan belum konsisten. Penelitian ini menguji perbedaan profitabilitas, yang diukur melalui Return on Assets (ROA), antara perusahaan dengan kategori kinerja ESG yang berbeda di Bursa Efek Indonesia. Metode

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

kuantitatif komparatif diterapkan pada sampel 84 perusahaan yang dikelompokkan menjadi tiga kategori ESG (Baik, Sedang, Buruk) berdasarkan skor Sustainalytics. Analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, dan uji non-parametrik Kruskal-Wallis. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik dalam ROA antara ketiga kelompok ESG ($H = 4.452$, $p = 0.108$). Temuan menarik mengungkap pola numerik dimana kelompok ESG Buruk justru memiliki rata-rata ROA tertinggi (6,38%), diikuti kelompok Sedang (4,99%) dan Baik (4,75%). Studi ini menyimpulkan bahwa hubungan signifikan antara kinerja ESG dan profitabilitas jangka pendek belum terbukti dalam konteks pasar modal Indonesia. Implikasi penelitian mengarah pada pentingnya perspektif jangka panjang dalam integrasi ESG dan perlunya pendekatan strategis yang mempertimbangkan karakteristik spesifik pasar berkembang.

Kata kunci: ESG; bursa efek Indonesia; investasi berkelanjutan; kinerja keuangan; return on aset

A. Pendahuluan

Seiring dengan meningkatnya kesadaran global akan pentingnya keberlanjutan, semakin banyak investor yang memperhatikan risiko-risiko yang berkaitan dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance/ESG*).¹ Faktor-faktor non-keuangan ini kini semakin menjadi perhatian utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor, karyawan, konsumen, pemasok, dan pemerintah mulai menuntut perusahaan untuk tidak hanya fokus pada hasil finansial, tetapi juga untuk secara aktif mengelola dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan oleh operasional mereka.² Perusahaan di seluruh dunia kini secara luas melaporkan kinerja mereka dalam menghadapi risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) sebagai bagian dari upaya transparansi dan akuntabilitas kepada para

¹ Mr. P Bala Muralidhar, "A Study on Rising Importance of ESG in Business World", *International Journal of Advanced Research in Science, Communication and Technology* (2025), pp. 63–7.

² Hart O. Awa, Willie Etim, and Enyinda Ogbonda, "Stakeholders, stakeholder theory and Corporate Social Responsibility (CSR)", *International Journal of Corporate Social Responsibility*, vol. 9, no. 1 (Springer International Publishing, 2024), <https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>.

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

pemangku kepentingan. Pelaporan ESG telah menjadi standar global di pasar keuangan, dengan perusahaan menggunakan laporan ini untuk menunjukkan bagaimana mereka mengelola dampak operasional terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola internal.³ Namun, di sisi perusahaan, mengambil langkah-langkah untuk memenuhi ekspektasi ini berarti mengalokasikan investasi dan sumber daya. Salah satu pertanyaan utama yang sering diajukan dalam rapat dewan direksi adalah apakah investasi dalam aspek non-keuangan ini dapat berkontribusi pada kinerja finansial perusahaan.

Penelitian ini menguji perbedaan profitabilitas, yang diukur melalui Return on Assets (ROA), antara perusahaan dengan kategori kinerja ESG yang berbeda di Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini, Teori Pemangku Kepentingan oleh Freeman menawarkan perspektif yang menarik. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang sukses adalah yang mampu menyeimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, tidak hanya berfokus pada keuntungan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang berhasil berkelanjutan harus mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan lain seperti pelanggan, karyawan, masyarakat, serta lingkungan.⁴ Dalam beberapa tahun terakhir, *Business Roundtable*, yang merupakan asosiasi CEO terkemuka di AS, mengungkapkan dukungannya terhadap model pemangku kepentingan, dengan menegaskan bahwa tujuan perusahaan harus melayani berbagai kelompok, bukan hanya pemegang saham.⁵ Dalam kerangka ini, metrik ESG menjadi alat strategis untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dari

³ Shauhrat S. Chopra et al., "Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 16, no. 2 (2024).

⁴ Mehrnaz Ashrafi et al., "Understanding the conceptual evolutionary path and theoretical underpinnings of corporate social responsibility and corporate sustainability", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 3 (2020).

⁵ Maha Faisal Alsayegh, Rashidah Abdul Rahman, and Saeid Homayoun, "Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 9 (2020).

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

perspektif yang lebih luas, sebanding dengan cara metrik keuangan mengevaluasi kinerja perusahaan bagi pemegang saham.⁶

Peningkatan transparansi dalam pengungkapan ESG oleh perusahaan yang terdaftar di bursa saham menjadi semakin umum dalam beberapa tahun terakhir. Langkah ini diambil oleh banyak perusahaan sebagai respons terhadap tuntutan investor, untuk meningkatkan kredibilitas mereka, serta untuk merespons krisis atau persaingan dalam industri mereka masing-masing.⁷ Sebagian perusahaan menggunakan keberlanjutan sebagai strategi untuk mendapatkan keunggulan kompetitif, sementara yang lain melihatnya sebagai kewajiban rutin yang harus dipenuhi.⁸ Dalam hal ini, adopsi keberlanjutan dapat dianggap sebagai proses yang dinamis dan terus berkembang. Praktik ESG yang lebih banyak diadopsi oleh perusahaan-perusahaan global menunjukkan bahwa mereka mulai menyadari bahwa keberlanjutan tidak hanya memberikan manfaat reputasi, tetapi juga dapat membawa keuntungan ekonomi.⁹ Di sisi lain, lembaga internasional, sektor industri, dan pemerintah juga semakin mengakui pentingnya mendukung ekonomi global yang berkelanjutan. Sebagai contoh, Inisiatif Bursa Efek Berkelanjutan PBB (SSE) bekerja sama dengan bursa saham untuk mempromosikan praktik keberlanjutan.^{10,11}

⁶ Sri Handoko and Mohammad Hidayatul Holili, *The Integration of Environmental , Social , and Governance (ESG) Metrics in Performance Evaluation : A Strategic Management Accounting Approach*, vol. 3, no. 1 (2024).

⁷ Herenia Gutiérrez-Ponce, Julian Chamizo-González, and Nuria Arimany-Serrat, "Disclosure of Environmental, Social, and Corporate Governance Information by Spanish Companies: A Compliance Analysis", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 6 (2022), pp. 1-19.

⁸ Nadia Bushra Mohammed Ali et al., "The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 17, no. 7 (2025), pp. 1-25.

⁹ Sang Kim and Zhichuan Li, "Understanding the impact of esg practices in corporate finance", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 13, no. 7 (2021), pp. 1-15.

¹⁰ Ali et al., "The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030".

¹¹ Alsayegh, Rahman, and Homayoun, "Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure".

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

Berdasarkan berbagai meta-analisis dan penelitian empiris, mayoritas studi menemukan hubungan positif antara penerapan standar ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan kinerja keuangan perusahaan. Meta-analisis oleh peneliti sebelumnya menunjukkan bahwa sekitar 78–90% penelitian mendukung adanya korelasi positif antara ESG dan kinerja finansial.¹² Penelitian terbaru juga mendukung temuan ini, di mana skor ESG secara umum berkorelasi positif dengan profitabilitas, efisiensi, dan nilai perusahaan. Meta-analisis yang lebih baru,¹³ menganalisis lebih dari 1.000 artikel yang dipublikasikan antara 2015 dan 2020 mengenai hubungan antara ESG dan kinerja finansial. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa 58% artikel menemukan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan, 8% menemukan hubungan negatif, 13% tidak menemukan hubungan apapun, dan 21% memberikan hasil yang campuran. Mereka menyimpulkan bahwa meskipun sebagian besar menunjukkan hubungan positif, masih terdapat ketidaksepakatan yang terus berlanjut mengenai isu ini.

Adanya perdebatan yang terus berlanjut antara ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan bahwa hasil penelitian di bidang ini masih belum konsisten. Beberapa studi menunjukkan adanya hubungan positif antara penerapan praktik ESG dengan kinerja keuangan yang lebih baik, sementara penelitian lain menemukan dampak negatif atau bahkan tidak ada hubungan sama sekali. Variasi ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti dimensi ESG yang berbeda, sektor industri, dan konteks negara tempat perusahaan beroperasi. Oleh karena itu, penting untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna mengidentifikasi secara

¹² Ali Alshehhi, Haitham Nobanee, and Nilesh Khare, "The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 10, no. 2 (2018).

¹³ Tensie Whelan, Ulrich Atz, and Casey Clark, "ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies", *NYU STERN Center for Sustainable Business* (2021), pp. 1–19.

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

lebih jelas sejauh mana hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan perusahaan di negara-negara dengan kondisi ekonomi dan sosial yang beragam, termasuk di Indonesia di mana adopsi ESG masih dalam tahap awal dan banyak perusahaan yang belum sepenuhnya mengintegrasikan praktik keberlanjutan, penelitian ini memiliki relevansi yang sangat tinggi.

Penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan perusahaan memang bervariasi, sejalan dengan perdebatan global. Beberapa studi menemukan bahwa ESG secara keseluruhan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan, terutama pada perusahaan di sektor tertentu seperti makanan dan minuman, serta pada aspek sosial dari ESG.^{14,15,16} Namun, ada juga penelitian yang menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan, khususnya pada pilar lingkungan dan tata kelola, serta pada pengukuran berbasis nilai pasar seperti Tobin's Q.^{17,18,19}

Faktor-faktor seperti dimensi ESG yang berbeda, sektor industri, strategi investasi, dan tingkat inovasi hijau memengaruhi hasil tersebut. Misalnya, inovasi hijau dapat memperkuat dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan

¹⁴ Azhar Nafis Ihsani, Sulaeman Rahman Nidar, and Meinanda Kurniawan, "Does ESG Performance Affect Financial Performance? Evidence from Indonesia", *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, vol. 13, no. 1 (2023), pp. 46–61.

¹⁵ Dean Tirkaamiana and Satrio Samudro Aji Basuki, "Enhancing ESG Insights Using Machine Learning: A Case Study of Top Performing Banks in Indonesia", *Journal of Applied Informatics and Computing*, vol. 9, no. 3 (2025), pp. 810–8.

¹⁶ et al., "The Influence of Capital Structure, ESG (Environmental, Social, And Governance), And Firm Size on Financial Performance of Food & Beverage Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023", *International Journal of Current Science Research and Review*, vol. 08, no. 04 (2025), pp. 1556–64.

¹⁷ Titik Aryati and Susi Susilawati, "Exploring the Influence of Esg and Prosperity Disclosure Score on Financial Performance", *ECONOMICS - Innovative and Economics Research Journal*, vol. 13, no. 1 (2025), pp. 467–86.

¹⁸ Herenia Gutiérrez-Ponce and Sigit Arie Wibowo, "Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 15, no. 8 (2023), pp. 1–17.

¹⁹ Nathalie Siva Anindhita Yori and Isna Putri Rahmawati, "Environmental, Social, Governance (ESG) performance and company value on Indonesia non-financial firms", *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, vol. 1438, no. 1 (2025).

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

di sektor energi,²⁰ sementara pada sektor perbankan, pilar sosial lebih konsisten memberikan dampak positif dibandingkan pilar lainnya.²¹ Penelitian juga menyoroti bahwa perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang tinggi cenderung lebih mampu mengintegrasikan ESG secara efektif. Temuan hubungan ESG dan kinerja keuangan dalam studi terdahulu tidak seragam, yang banyak dipicu oleh perbedaan cara mengukur ESG, ragam indikator kinerja (akuntansi, pasar, risiko/biaya modal), serta desain empiris yang kerap belum menuntaskan isu kausalitas dan mengabaikan tatanan institusional pasar berkembang. Karena itu, bukti dari pasar maju tidak otomatis terpakai di Indonesia. Menjawab celah tersebut, studi ini menelaah emiten BEI tahun 2025 dengan pendekatan komparatif berbasis kategori risiko Sustainalytics (baik/sedang/buruk) dan pengujian yang selaras dengan karakter data (uji normalitas Shapiro–Wilk diikuti Kruskal–Wallis), sehingga penilaian perbedaan ROA lintas tingkat risiko ESG menjadi lebih tepat untuk Indonesia.²²

B. Landasan Teori

Shareholder vs Stakeholder Theory

Shareholder Theory dan *Stakeholder Theory* menawarkan pandangan yang berbeda mengenai tujuan utama perusahaan. *Shareholder Theory*, yang dikemukakan oleh Friedman, menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba bagi pemegang saham. Dalam pandangan ini, setiap pengeluaran untuk aktivitas sosial atau lingkungan yang melebihi kewajiban hukum dianggap sebagai pemborosan sumber daya yang dapat

²⁰ Meylani and Martdian Ratna Sari, "Exploring the Impact of ESG Practices on Financial Performance: The Moderating Effect of Green Innovation in the Indonesian Energy Sector", *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, vol. 9, no. 2 (2025), pp. 196–209.

²¹ Gutiérrez-Ponce and Wibowo, "Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks".

²² Aryati and Susilawati, "Exploring the Influence of Esg and Prosperity Disclosure Score on Financial Performance".

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

mengurangi keuntungan pemilik. Sebaliknya, *Stakeholder Theory* menekankan pentingnya mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), seperti karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan, dengan keyakinan bahwa hal ini akan membawa manfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian ini berfokus pada pengujian validitas *Stakeholder Theory*, yang mendukung penerapan praktik ESG, berbanding dengan *Shareholder Theory* yang lebih skeptis terhadap pengeluaran di luar kepentingan pemegang saham. Jika penelitian ini menemukan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan, maka hal tersebut akan memperkuat argumen *Stakeholder Theory* bahwa memenuhi kepentingan berbagai pihak justru dapat menguntungkan pemegang saham dalam jangka panjang.

Kinerja ESG (*Environmental, Social, Governance*)

ESG merupakan sebuah kerangka kerja yang digunakan untuk menilai dan mengukur sejauh mana perusahaan mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik dalam strategi dan operasinya. ESG terdiri dari tiga pilar utama yang digunakan untuk mengevaluasi keberlanjutan dan dampak etis suatu perusahaan.

Aspek lingkungan (*Environmental*) dalam kerangka ESG mencakup berbagai metrik pengukuran spesifik, seperti emisi Gas Rumah Kaca (GRK) pada Scope 1, 2, dan 3, penggunaan energi terbarukan, konsumsi air, efisiensi energi, pengelolaan limbah, daur ulang, serta upaya pelestarian keanekaragaman hayati dan kebijakan terkait deforestasi. Pengungkapan kinerja lingkungan biasanya dilakukan melalui kepatuhan terhadap standar pelaporan internasional seperti GRI (*Global Reporting Initiative*), SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*), dan TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), yang bertujuan

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa aspek lingkungan sering dianggap lebih penting dibandingkan aspek sosial dan tata kelola dalam penilaian ESG, terutama terkait risiko polusi air dan udara.²³ Selain itu, integrasi metrik lingkungan yang kuat dalam pelaporan ESG dapat memperkuat kinerja keberlanjutan perusahaan dan memberikan keunggulan kompetitif di pasar global. Namun, tantangan utama masih terkait dengan standarisasi data, kualitas pelaporan, dan perlunya pendekatan lintas disiplin untuk memastikan akurasi dan relevansi informasi yang diungkapkan.²⁴

Pada aspek Sosial (*Social*) dalam ESG, perusahaan dievaluasi berdasarkan hubungan dengan karyawan dan masyarakat, termasuk kondisi kerja yang aman, keragaman dan inklusi, upah layak, serta program pelatihan dan pengembangan. Hak asasi manusia menjadi perhatian utama, dengan fokus pada pencegahan pekerja anak dan kerja paksa di seluruh rantai pasok, serta perlindungan data konsumen juga menjadi bagian penting dari pengukuran sosial ini. Selain itu, perusahaan dinilai dari dampak sosial terhadap komunitas lokal dan pelaksanaan program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), yang mencerminkan kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat.²⁵ Metrik sosial dalam ESG juga mencakup isu-isu seperti kesetaraan pendapatan, keselamatan pekerja, keberagaman, dan peran perusahaan dalam mengatasi ketidakadilan sosial. Penelitian menunjukkan bahwa dimensi sosial semakin mendapat perhatian, terutama dalam situasi krisis seperti pandemi COVID-19, di mana transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam aspek sosial menjadi

²³ Chopra et al., "Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development".

²⁴ D.D. Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, "ESG: Research Progress and Future Prospects. Sustainability, 13(21)", *Sustainability (MDPI)*, vol. 13, no. 21 (2021), pp. 295-303, <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/21/11663>.

²⁵ Imlak Shaikh, "Environmental, Social, and Governance (Esg) Practice and Firm Performance: an International Evidence", *Journal of Business Economics and Management*, vol. 23, no. 1 (2021), pp. 218-37.

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

sangat penting. Namun, terdapat tantangan dalam standarisasi indikator sosial, sehingga diperlukan pengembangan metrik yang lebih komprehensif dan relevan untuk memastikan penilaian yang adil dan akurat.

Pada aspek Tata Kelola (*Governance*), perusahaan dinilai berdasarkan kualitas sistem internal, praktik, kontrol, dan prosedur yang diterapkan, termasuk struktur dewan direksi, keberagaman dan independensi anggota dewan, serta pemisahan peran CEO dan Ketua Dewan (*Svanberg et al., 2022*). Indikator penting lainnya meliputi etika bisnis, kepatuhan terhadap kebijakan anti-korupsi dan anti-suap, serta adanya saluran pelaporan seperti whistleblowing untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas. Selain itu, hak aksi pemegang saham, seperti struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan mekanisme *say on pay* (hak pemegang saham untuk memberi suara pada remunerasi eksekutif), juga menjadi bagian dari penilaian tata kelola.²⁶ Transparansi dan ketepatan waktu dalam pelaporan keuangan dan keberlanjutan sangat penting untuk membangun kepercayaan pemangku kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lain menunjukkan bahwa skor tata kelola yang tinggi berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan dan reputasi perusahaan, meskipun tantangan utama masih terkait dengan validitas dan akurasi penilaian tata kelola.²⁷ Integrasi metrik tata kelola yang kuat dalam pelaporan ESG dapat memperkuat daya saing dan keberlanjutan perusahaan di pasar global.

²⁶ Handoko and Holili, *The Integration of Environmental , Social , and Governance (ESG) Metrics in Performance Evaluation : A Strategic Management Accounting Approach*.

²⁷ Mahmut Aydoğmuş, Güzhan Gülay, and Korkmaz Ergun, "Impact of ESG performance on firm value and profitability", *Borsa Istanbul Review*, vol. 22 (2022), pp. S119-27.

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

Kinerja Keuangan

Return On Asset menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan total asetnya untuk menghasilkan laba; semakin tinggi ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan. *Return on Assets* (ROA) dipilih sebagai variabel proksi kinerja keuangan karena dianggap sebagai indikator yang paling kuat dan representatif dalam mengukur profitabilitas dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. ROA sering digunakan karena mampu memberikan gambaran menyeluruh tentang kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari seluruh aset yang dimiliki, sehingga memudahkan perbandingan antar perusahaan maupun lintas industri.

Penelitian lain menunjukkan bahwa ROA lebih unggul dibandingkan proksi lain seperti Return on Equity (ROE) atau *Return on Capital Employed* (ROCE) dalam memprediksi kinerja keuangan, karena ROA tidak terlalu terpengaruh oleh struktur modal atau kebijakan pembiayaan perusahaan. Selain itu, penggunaan ROA sebagai proksi kinerja keuangan juga didukung oleh kemudahan pengukuran dan ketersediaan data yang luas, sehingga sering dijadikan acuan oleh peneliti, investor, dan manajemen dalam analisis keuangan. Dengan demikian, pemilihan ROA sebagai proksi kinerja keuangan didasarkan pada keandalannya dalam merefleksikan profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan secara objektif.

Hipotesis

Temuan hubungan ESG dan kinerja keuangan pada studi terdahulu tidak seragam. Di satu sisi, pendekatan stakeholder/penurunan risiko berargumen bahwa praktik ESG yang lebih baik menurunkan eksposur risiko operasional dan regulasi, menekan biaya modal (debt maupun equity), meningkatkan efisiensi operasional (manajemen energi/limbah), serta memperkuat loyalitas pelanggan

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

dan akses pasar. Mekanisme-mekanisme ini secara teoritis mendorong profitabilitas yang lebih tinggi.

Di sisi lain, literatur juga menyoroti potensi biaya implementasi ESG yang material (investasi kepatuhan, pelaporan, teknologi ramah lingkungan) dan risiko over-investment/agency, sehingga dalam jangka pendek ESG dapat menekan margin dan menghasilkan temuan lemah atau negatif pada metrik akuntansi seperti ROA. Ketidakselarasan hasil juga diperparah oleh perbedaan cara mengukur ESG, ragam indikator kinerja (akuntansi, pasar, risiko/biaya modal), isu kausalitas/reverse causality, serta lingkungan kelembagaan pasar berkembang yang berbeda dari pasar maju.

Dengan mempertimbangkan dua kubu mekanisme tersebut, arah pengaruh ESG terhadap profitabilitas tidak harus tunggal. Oleh karena itu, studi ini merumuskan hipotesis utama yang non-direksional (apakah ada perbedaan profitabilitas lintas tingkat kinerja ESG), disertai hipotesis berarah yang diturunkan dari dua perspektif teori untuk kejelasan ekspektasi. Hipotesis yang diajukan adalah:

H_1 : Terdapat perbedaan profitabilitas (ROA) yang signifikan antara perusahaan dengan kinerja ESG Baik, Sedang, dan Buruk.

H_0 : Tidak terdapat perbedaan profitabilitas (ROA) yang signifikan antara perusahaan dengan kinerja ESG Baik, Sedang, dan Buruk.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif komparatif yang bertujuan membandingkan kinerja keuangan perusahaan, yang direpresentasikan oleh ROA, pada kelompok-kelompok dengan tingkat kinerja ESG yang berbeda. Pemilihan desain ini didasarkan pada kebutuhan untuk menguji apakah perbedaan tingkat kinerja ESG berasosiasi dengan perbedaan ROA yang bermakna secara statistik. Dengan demikian, fokus analisis diarahkan pada

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

identifikasi perbedaan rerata ROA antar kategori ESG, bukan hanya pada korelasi sederhana, sehingga memungkinkan penarikan kesimpulan yang lebih tajam mengenai perbedaan kinerja keuangan lintas tingkat risiko ESG.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi tersebut, diperoleh sampel sebanyak 84 perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data, yaitu tersedianya skor ESG dan informasi ROA untuk tahun 2025. Pemilihan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling dengan pertimbangan ketersediaan dan kelengkapan laporan, khususnya skor ESG dan laporan keuangan. Pendekatan ini memastikan bahwa unit analisis yang diikutsertakan memiliki data yang memadai untuk mendukung pengujian komparatif, sekaligus mengurangi potensi bias akibat ketidaklengkapan data.

Variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, dinyatakan dalam persentase, dan dihitung menggunakan rumus $ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$. Adapun Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja ESG, yang diukur menggunakan skor numerik dari Sustainalytics. Skor tersebut kemudian dikategorikan menjadi tiga tingkat risiko untuk keperluan analisis komparatif, yakni:

Tabel 1. Kategori ESG

Kategori ESG	Definisi Risiko	Rentang Skor Sustainalytics	Jumlah Perusahaan (n)	Persentase (%)
Baik	Negligible + Low Risk	0–20	16	19,05
Sedang	Medium Risk	21–30	38	45,24
Buruk	High + Severe Risk	>30	30	35,71
Total	—	—	84	100,00

Sumber : www.idx.co.id

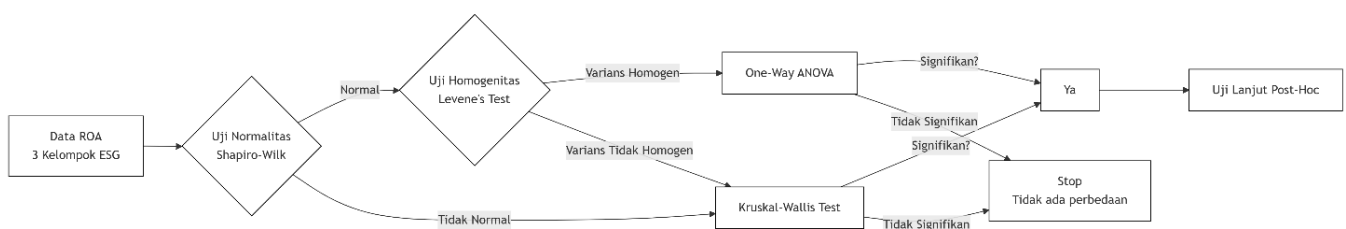
Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

Metode Analisis Data

Analisis data diawali dengan statistik deskriptif guna menggambarkan karakteristik dasar sampel dan distribusi variabel penelitian. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi yang meliputi uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk atau Kolmogorov-Smirnov untuk menilai kesesuaian distribusi data dengan normalitas, serta uji homogenitas varians melalui Levene's Test untuk memastikan kesamaan varians antar kelompok.

Apabila asumsi parametrik terpenuhi, perbandingan rerata ROA antarkategori ESG dilakukan menggunakan One-Way ANOVA. Namun, jika data tidak berdistribusi normal atau varians tidak homogen, maka digunakan pendekatan nonparametrik melalui uji Kruskal-Wallis. Apabila hasil ANOVA menunjukkan perbedaan yang signifikan, analisis dilanjutkan dengan uji post-hoc Tukey HSD untuk mengidentifikasi pasangan kelompok yang berbeda secara spesifik. Rangkaian prosedur ini disusun untuk menjaga validitas inferensi dan meminimalkan kesalahan tipe I maupun tipe II. Berikut adalah kerangka uji penelitian ini:

Gambar 1. Kerangka Uji



D. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan analisis statistik deskriptif terhadap 84 perusahaan sampel, diperoleh gambaran umum mengenai karakteristik kinerja keuangan (ROA) across kategori ESG yang disajikan dalam Tabel II dibawah ini

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

Tabel 2. Data Deskriptif

Kategori ESG	Jumlah Perusahaan	Rata-rata ROA (%)	Standar Deviasi	Median ROA (%)	Minimum ROA (%)	Maksimum ROA (%)
Baik (0-20)	16	4.75	3.42	4.70	-1.52	13.50
Sedang (20-30)	38	4.99	4.97	5.28	-1.55	24.22
Buruk (>30)	30	6.38	3.89	5.11	0.61	17.38
Total	84	5.38	4.36	4.91	-1.55	24.22

Sumber: Output SPSS 27 (data diolah)

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada 84 perusahaan sampel, tampak pola yang menarik dalam hubungan antara kinerja ESG dan profitabilitas. Kelompok ESG Baik mencatat rata-rata ROA sebesar 4.75% dengan standar deviasi 3.42, menunjukkan kinerja yang relatif stabil tanpa adanya nilai negatif. Kelompok ESG Sedang memiliki rata-rata ROA 4.99% dengan variabilitas tertinggi (standar deviasi 4.97), mengindikasikan heterogenitas kinerja yang besar dalam kategori ini. Yang menarik, kelompok ESG Buruk justru mencatat rata-rata ROA tertinggi sebesar 6.38%, meskipun dengan standar deviasi 3.89, menunjukkan distribusi yang cukup merata. Beberapa temuan yang perlu disoroti: Nilai ROA ekstrem tertinggi berada pada kategori ESG Sedang (SIDO: 24.22%) sementara performa terburuk juga berasal dari kategori ESG Sedang (BUKA: -1.55%). Kelompok ESG baik menunjukkan konsistensi terbaik tanpa catatan ROA negatif, pola ini memberikan gambaran yang kompleks mengenai hubungan ESG-profitabilitas.

Tabel 3. Uji Normalitas (Shapiro-Wilk) per Kelompok

Variabel	Kelompok	Statistic	df	Sig.
ESG_Group	baik	0.856	16	0.017
	sedang	0.919	38	0.009
	buruk	0.913	30	0.018
ROA	baik	0.917	16	0.153
	sedang	0.833	38	< 0.001
	buruk	0.945	30	0.121

Sumber : Output SPSS 27

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

Berdasarkan hasil uji normalitas Shapiro-Wilk pada Tabel 3, terlihat bahwa distribusi ROA tidak memenuhi asumsi normalitas pada seluruh kelompok ESG. Meskipun kelompok ESG Baik ($p = 0.153$) dan ESG Buruk ($p = 0.121$) menunjukkan distribusi normal, kelompok ESG Sedang secara signifikan tidak normal ($p < 0.001$). Oleh karena itu, analisis komparasi akan dilanjutkan menggunakan uji non-parametrik Kruskal-Wallis sebagai alternatif dari One-Way ANOVA.

Tabel 4. Statistik Uji Kruskal-Wallis

Variabel	H (Kruskal-Wallis)	df	p (Asymp. Sig.)
ESG_Group	70.972	2	< .001
ROA	4.452	2	.108

Sumber : Output SPSS 27 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh nilai $H = 4.452$ dengan $p\text{-value} = 0.108$. Karena $p\text{-value} > 0.05$, maka H_0 gagal ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik dalam profitabilitas (ROA) antara perusahaan dengan kinerja ESG Baik, Sedang, dan Buruk.

Temuan ini tidak sejalan dengan teori pemangku kepentingan (Freeman et al., 2004) yang berargumen bahwa pemenuhan harapan para stakeholder melalui praktik ESG semestinya menghadirkan "*social license to operate*", memperkuat reputasi serta daya saing, dan pada akhirnya tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan. Ketidaksesuaian tersebut mengindikasikan bahwa mekanisme teoritik ESG-kinerja belum beroperasi optimal di Indonesia dan periode pengamatan studi ini. Beberapa faktor yang saling terkait dapat menjelaskan hasil ini antara lain: manfaat investasi ESG cenderung berwujud secara bertahap sehingga desain *cross-sectional* belum mampu menangkap efek

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

yang tertunda,^{28,29} tekanan stakeholder baik dari konsumen, investor institusional, maupun regulator masih relatif lemah sehingga insentif ekonomi untuk meningkatkan kinerja ESG belum kuat,^{30,31} kualitas implementasi kebijakan ESG di sebagian perusahaan mungkin lebih bersifat kepatuhan administratif dan pengungkapan (*disclosure*) daripada perubahan operasional yang substansial.³²

Pola numerik yang memperlihatkan rata-rata ROA tertinggi justru pada kelompok ESG Buruk (6,38%), berikut adalah tabel menunjukkan beberapa emiten pada kelompok ESG High/Severe dengan ROA di atas median sampel.

Tabel 5. Emiten ESG Severe dengan ROA tinggi

Emiten	Ticker	Kategori ESG	Skor ESG	ROA (%)	Catatan singkat	Emiten
Triputra Agro Persada	TAPG	High	39,81	17,38	Sawit; siklus harga kuat; kebun matang; efisiensi biaya	Triputra Agro Persada
Adaro Minerals Indonesia	ADMR	Severe	54,02	14,44	Batu bara metalurgi; harga/volume mendukung; leverage moderat	Adaro Minerals Indonesia
Indo Tambangraya Megah	ITMG	High	31,83	11,84	Batu bara; biaya kas kompetitif; aset matang	Indo Tambangraya Megah
United Tractors	UNTR	Severe	41,94	9,12	Alat berat & jasa tambang; volume	United Tractors

²⁸ Satyabrata Aich et al., "Factors affecting esg towards impact on investment: A structural approach", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 13, no. 19 (2021), pp. 1-14.

²⁹ Lasse Heje Pedersen, Shaun Fitzgibbons, and Lukasz Pomorski, "Responsible investing: The ESG-efficient frontier", *Journal of Financial Economics*, vol. 142, no. 2 (Elsevier B.V., 2021), pp. 572-97, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>.

³⁰ Byung Cheol Yoo, "Exploring Stakeholder and Organizational Influences on ESG Management in the Logistics Sector", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 17, no. 9 (2025).

³¹ Yuhua Zheng et al., "ESG performance and corporate value: Analysis from the stakeholders' perspective", *Frontiers in Environmental Science*, vol. 10, no. December (2022), pp. 1-16.

³² Alaa Aldowaish et al., "Environmental, Social, and Governance Integration into the Business Model: Literature Review and Research Agenda", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 5 (2022).

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

					kontrak; margin after-sales	
PP London Sumatra	LSIP	High	30,98	9,46	Sawit; yield & efisiensi; isu deforestasi/traceability	PP London Sumatra
Trimegah Bangun Persada	NCKL	High	33,92	9,26	Nikel; permintaan tinggi; isu limbah/tailing	Trimegah Bangun Persada
Charoen Pokphand Indonesia	CPIN	Severe	42,82	8,26	Pakan/protein; skala & efisiensi; limbah & air	Charoen Pokphand Indonesia

Sumber: data diolah

Tabel 5 menunjukkan adanya *trade-off* jangka pendek antara investasi ESG dan profitabilitas, perusahaan yang menunda atau meminimalkan komitmen ESG berpotensi menekan biaya operasional dan belanja modal tertentu, sehingga margin jangka pendek tampak lebih tinggi, sehingga margin keuntungan tampak lebih tinggi.³³ Beberapa emiten pada kelompok ini yang memiliki ROA di atas median sampel, antara lain TAPG (39,81; ROA 17,38%), ADMR (54,02; 14,44%), ITMG (31,83; 11,84%), UNTR (41,94; 9,12%), LSIP (30,98; 9,46%), NCKL (33,92; 9,26%), CPIN (42,82; 8,26%), dan JPFA (42,61; 8,02%). Kecenderungan bersama yang muncul adalah (i) eksposur subsektor komoditas/agribisnis yang tengah diuntungkan siklus harga, (ii) pengendalian biaya dan/atau basis aset yang relatif matang (sehingga depresi akuntansi menurun), serta (iii) pembelanjaan ESG yang lebih minimal pada periode pelaporan.

Kecenderungan ini konsisten dengan interpretasi *trade-off* jangka pendek, penundaan atau minimisasi pengeluaran/investasi ESG dapat menjaga profitabilitas akuntansi saat ini, namun berpotensi meningkatkan eksposur risiko (regulasi, operasional, reputasi, dan transisi) yang tidak langsung tercermin pada

³³ Xiaoya Shan, Yang Song, and Peilei Song, "How ESG performance impacts corporate financial performance: a DuPont analysis approach", *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, no. October (2024).

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

ROA tahun berjalan. Namun pola ini belum dapat ditafsirkan kausal, bisa juga merefleksikan seleksi diri dan faktor pembaur seperti struktur biaya sektoral, siklus investasi (*capex*) yang belum berbuah, atau strategi akuntansi yang berbeda.³⁴ Dengan kata lain, keunggulan ROA pada kelompok ESG rendah mungkin bersifat sementara atau artefaktual alih-alih bukti bahwa praktik ESG merugikan laba dan perlu diuji kembali dalam horizon panel yang lebih panjang serta dengan kontrol ketat atas industri, ukuran, *leverage*, dan intensitas investasi.

Temuan ini kemungkinan mencerminkan tahap perkembangan pasar yang masih dini dalam mengapresiasi nilai ekonomis ESG. Pasar modal Indonesia masih berada pada tahap *early adoption* integrasi ESG.³⁵ sehingga banyak perusahaan memperlakukan ESG terutama sebagai biaya kepatuhan alih-alih investasi strategis; konsekuensinya, *ESG premium* dari investor domestik belum konsisten hadir dalam valuasi, dan dorongan perubahan lebih bersifat *regulatory push* (OJK, BEI) daripada *market pull*. Pola ini berkelindan dengan struktur ekonomi yang didominasi sektor ekstraktif dan ber-*impact* tinggi pertambangan, perkebunan, energi yang kerap menjadi sumber profit terbesar sekaligus penyumbang dampak lingkungan terbesar.³⁶ Dalam hal ini, praktik ESG cenderung berfungsi sebagai kendala operasional yang menekan profitabilitas jangka pendek, memudahkan peluang agar kinerja ESG segera tercermin di ROA. Di saat yang sama, masih terdapat kecenderungan *symbolic compliance* atau *greenwashing*, ketika perusahaan mengejar pengungkapan formal tanpa transformasi operasional yang substansial, sehingga sinyal ESG di pasar belum

³⁴ Zhichao Yu et al., "How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS", *Borsa Istanbul Review*, vol. 24, no. 3 (Elsevier B.V., 2024), pp. 520–9, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.007>.

³⁵ Erni Ekawati et al., "Unveiling the Link of Country Compliance, Risks, and Cost of Capital in Socially Responsible Investing", *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 22, no. 1 (2025), pp. 52–67.

³⁶ Alessio Baratta et al., "The Impact of ESG Practices in Industry with a Focus on Carbon Emissions: Insights and Future Perspectives", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 15, no. 8 (2023).

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

sepenuhnya kredibel.³⁷ Kombinasi faktor institusional, struktur sektoral, dan preferensi investor yang belum matang inilah yang membuat *valuation premium* dan manfaat finansial ESG di Indonesia belum terinternalisasi secara luas pada periode pengamatan ini.³⁸

Temuan lainnya,³⁹ menyatakan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan cenderung lebih lemah di pasar berkembang dibandingkan pasar maju didukung oleh berbagai studi komparatif. Penelitian lain,⁴⁰ menunjukkan bahwa di pasar maju, faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) secara konsisten berdampak positif pada kinerja dan valuasi perusahaan, sedangkan di pasar berkembang, pengaruhnya lebih bervariasi ada yang positif, negatif, atau bahkan tidak signifikan. Perbedaan ini terutama disebabkan oleh kerangka institusional yang belum kuat di pasar berkembang, standar pengungkapan ESG yang belum mapan sehingga menimbulkan asimetri informasi, serta horizon investasi yang cenderung lebih jangka pendek. Selain itu, perusahaan di pasar berkembang sering kali lebih memprioritaskan akumulasi modal daripada investasi strategis pada ESG, sehingga manfaat finansial ESG belum sepenuhnya terealisasi.⁴¹ Studi lain,⁴² juga menemukan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan di sektor-sektor sensitif lingkungan lebih kuat di negara maju dibandingkan negara

³⁷ Sirimon Treepongkaruna et al., "Greenwashing, carbon emission, and ESG", *Business Strategy and the Environment*, vol. 33, no. 8 (2024), pp. 8526–39.

³⁸ Ilham Maulana, "ESG Risk Determinant Factors: Study on Indonesia Listed Firm", *Jurnal Wahana Akuntansi*, vol. 18, no. 1 (2023), pp. 89–104.

³⁹ Ozair Siddiqui, Naveed Khan, and Muhammad Khalid Sohail, "The Three ESG Pillars, Firm Value and Financial Performance: A Comparison of Developed and Emerging Markets", *NICE Research Journal*, vol. 17, no. 2 (2024), pp. 1–14.

⁴⁰ Michael Angelo A. Cortez and Angeline Kelly, "The Impact of ESG on Corporate Financial Performance: The Case of Global Energy Companies", *Asia-Pacific Social Science Review*, vol. 25, no. 1 (2025), pp. 1–23.

⁴¹ Siddiqui, Khan, and Sohail, "The Three ESG Pillars, Firm Value and Financial Performance: A Comparison of Developed and Emerging Markets".

⁴² Nasruzzaman Naeem, Serkan Cankaya, and Recep Bildik, "Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets", *Borsa Istanbul Review*, vol. 22, no. 4 (2022), pp. S128–40.

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

berkembang. Dengan demikian, hasil meta-analisis penelitian sebelumnya,⁴³ konsisten dengan temuan empiris terbaru yang menyoroti pentingnya penguatan institusi, regulasi, dan preferensi investor untuk meningkatkan kredibilitas dan manfaat ESG di pasar berkembang.

Penelitian ini juga menyoroti perbedaan di pasar berkembang, seperti Indonesia, di mana aspek *governance* dan *social* memiliki peran yang lebih besar dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, faktor lingkungan masih kurang berpengaruh karena rendahnya prioritas investor domestik serta lemahnya regulasi yang ada. Dengan demikian, konteks institusional dan pasar sangat mempengaruhi apakah sinyal ESG yang material benar-benar dihargai oleh pasar melalui premium valuasi dan kinerja finansial yang lebih baik. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya penguatan institusi, transparansi, dan edukasi bagi investor agar efek materialitas ESG dapat terinternalisasi secara optimal di pasar berkembang.

Kontras tersebut menegaskan peran konteks: ketika institusi, standar informasi, dan insentif investor belum matang, sinyal ESG sulit terinternalisasi ke metrik profitabilitas; sebaliknya, di pasar yang lebih berkembang, mekanisme harga dan tata kelola memungkinkan diferensiasi berbasis ESG yang material benar-benar dibayar oleh pasar.

E. Kesimpulan

Studi ini tidak menemukan perbedaan profitabilitas (ROA) yang signifikan antara perusahaan dengan kinerja ESG Baik, Sedang, dan Buruk. Ketika dibaca bersama konteks pasar Indonesia yang masih pada tahap *early adoption* integrasi ESG, dominasi sektor ekstraktif ber-impact tinggi, serta tekanan pemangku kepentingan yang belum kuat, hasil tersebut mengisyaratkan bahwa manfaat ekonomis ESG belum sepenuhnya terinternalisasi ke kinerja akuntansi jangka

⁴³ Whelan, Atz, and Clark, "ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies".

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

pendek. Pola numerik ROA rata-rata tertinggi pada kelompok ESG rendah lebih dipahami sebagai *trade-off* jangka pendek atau artefak struktural (sektor, siklus capex, standar pelaporan), daripada bukti kausal bahwa ESG merugikan laba. Konsisten dengan temuan meta-analitik di pasar berkembang, sinyal ESG cenderung melemah oleh kerangka institusional, asimetri informasi, dan horizon investasi yang pendek, berbeda dari pasar maju di mana isu ESG yang material kerap dibayar oleh pasar dan tercermin dalam kinerja.

Secara praktis, ini menyarankan agar perusahaan memperlakukan ESG sebagai investasi strategis berjangka, difokuskan pada isu material sektoral dan peningkatan kualitas implementasi (bukan sekadar *disclosure*) serta mengelola ekspektasi bahwa hasil finansial mungkin muncul melalui kanal biaya modal, valuasi, dan risiko sebelum menyentuh ROA. Bagi regulator dan pelaku pasar, penguatan standar pengungkapan, penegakan, dan insentif pasar (misalnya kebijakan berbasis harga karbon, panduan materialitas sektoral, dan dorongan investor institusional) berpotensi mempercepat internalisasi ESG premium.

Keterbatasan utama studi ini adalah desain potong lintang, ukuran sampel lintas-sektor, dan fokus pada metrik profitabilitas berbasis akuntansi. Riset lanjutan sebaiknya menggunakan data panel dengan kontrol kausal yang lebih kuat, memeriksa per sektor, serta menambahkan indikator pasar dan risiko (misal Tobin's Q, biaya modal, volatilitas/idiosinkratik) dan proksi kualitas implementasi ESG yang lebih *outcome-based*. Dengan demikian, penilaian dampak ESG terhadap kinerja keuangan di Indonesia dapat menangkap dinamika waktu, heterogenitas sektoral, dan kedalaman praktik yang sesungguhnya

REFERENCES

- Aich, Satyabrata et al., "Factors affecting esg towards impact on investment: A structural approach", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 13, no. 19, 2021, pp. 1-14 [<https://doi.org/10.3390/su131910868>].
- Aldowaish, Alaa et al., "Environmental, Social, and Governance Integration into the Business Model: Literature Review and Research Agenda", *Sustainability*

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

- (*Switzerland*), vol. 14, no. 5, 2022 [<https://doi.org/10.3390/su14052959>].
- Ali, Nadia Bushra Mohammed et al., "The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 17, no. 7, 2025, pp. 1–25 [<https://doi.org/10.3390/su17072977>].
- Alsayegh, Maha Faisal, Rashidah Abdul Rahman, and Saeid Homayoun, "Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 9, 2020 [<https://doi.org/10.3390/su12093910>].
- Alshehhi, Ali, Haitham Nobanee, and Nilesh Khare, "The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 10, no. 2, 2018 [<https://doi.org/10.3390/su10020494>].
- Aryati, Titik and Susi Susilawati, "Exploring the Influence of Esg and Prosperity Disclosure Score on Financial Performance", *ECONOMICS - Innovative and Economics Research Journal*, vol. 13, no. 1, 2025, pp. 467–86 [<https://doi.org/10.2478/eoik-2025-0017>].
- Ashrafi, Mehrnaz et al., "Understanding the conceptual evolutionary path and theoretical underpinnings of corporate social responsibility and corporate sustainability", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 3, 2020 [<https://doi.org/10.3390/su12030760>].
- Awa, Hart O., Willie Etim, and Enyinda Ogbonda, "Stakeholders, stakeholder theory and Corporate Social Responsibility (CSR)", *International Journal of Corporate Social Responsibility*, vol. 9, no. 1, Springer International Publishing, 2024 [<https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>].
- Aydoğmuş, Mahmut, Güzhan Gülay, and Korkmaz Ergun, "Impact of ESG performance on firm value and profitability", *Borsa Istanbul Review*, vol. 22, 2022, pp. S119–27 [<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>].
- Baratta, Alessio et al., "The Impact of ESG Practices in Industry with a Focus on Carbon Emissions: Insights and Future Perspectives", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 15, no. 8, 2023 [<https://doi.org/10.3390/su15086685>].
- Chopra, Shauhrat S. et al., "Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 16, no. 2, 2024 [<https://doi.org/10.3390/su16020606>].
- Cortez, Michael Angelo A. and Angeline Kelly, "The Impact of ESG on Corporate Financial Performance: The Case of Global Energy Companies", *Asia-Pacific Social Science Review*, vol. 25, no. 1, 2025, pp. 1–23 [<https://doi.org/10.59588/2350-8329.1555>].

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

- Ekawati, Erni et al., "Unveiling the Link of Country Compliance, Risks, and Cost of Capital in Socially Responsible Investing", *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 22, no. 1, 2025, pp. 52-67 [https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.05].
- Gutiérrez-Ponce, Herenia, Julian Chamizo-González, and Nuria Arimany-Serrat, "Disclosure of Environmental, Social, and Corporate Governance Information by Spanish Companies: A Compliance Analysis", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 6, 2022, pp. 1-19 [https://doi.org/10.3390/su14063254].
- Gutiérrez-Ponce, Herenia and Sigit Arie Wibowo, "Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 15, no. 8, 2023, pp. 1-17 [https://doi.org/10.3390/su15086892].
- Handoko, Sri and Mohammad Hidayatul Holili, *The Integration of Environmental , Social , and Governance (ESG) Metrics in Performance Evaluation : A Strategic Management Accounting Approach*, vol. 3, no. 1, 2024.
- Ihsani, Azhar Nafis, Sulaeman Rahman Nidar, and Meinanda Kurniawan, "Does ESG Performance Affect Financial Performance? Evidence from Indonesia", *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, vol. 13, no. 1, 2023, pp. 46-61 [https://doi.org/10.30741/wiga.v13i1.968].
- Kim, Sang and Zhichuan Li, "Understanding the impact of esg practices in corporate finance", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 13, no. 7, 2021, pp. 1-15 [https://doi.org/10.3390/su13073746].
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D.D., "ESG: Research Progress and Future Prospects. Sustainability, 13(21)", *Sustainability (MDPI)*, vol. 13, no. 21, 2021, pp. 295-303, https://www.mdpi.com/2071-1050/13/21/11663.
- Maulana, Ilham, "ESG Risk Determinant Factors: Study on Indonesia Listed Firm", *Jurnal Wahana Akuntansi*, vol. 18, no. 1, 2023, pp. 89-104 [https://doi.org/10.21009/wahana.18.016].
- Meylani and Martdian Ratna Sari, "Exploring the Impact of ESG Practices on Financial Performance: The Moderating Effect of Green Innovation in the Indonesian Energy Sector", *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, vol. 9, no. 2, 2025, pp. 196-209 [https://doi.org/10.20473/jraba.v9i2.62096].
- Mr. P Bala Muralidhar, "A Study on Rising Importance of ESG in Business World", *International Journal of Advanced Research in Science, Communication and Technology*, 2025, pp. 63-7 [https://doi.org/10.48175/ijarsct-23011].
- Naeem, Nasruzzaman, Serkan Cankaya, and Recep Bildik, "Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets", *Borsa*

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

- Istanbul Review*, vol. 22, no. 4, 2022, pp. S128–40 [https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014].
- Pedersen, Lasse Heje, Shaun Fitzgibbons, and Lukasz Pomorski, “Responsible investing: The ESG-efficient frontier”, *Journal of Financial Economics*, vol. 142, no. 2, Elsevier B.V., 2021, pp. 572–97 [https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001].
- Shaikh, Imlak, “Environmental, Social, and Governance (Esg) Practice and Firm Performance: an International Evidence”, *Journal of Business Economics and Management*, vol. 23, no. 1, 2021, pp. 218–37 [https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202].
- Shan, Xiaoya, Yang Song, and Peilei Song, “How ESG performance impacts corporate financial performance: a DuPont analysis approach”, *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, no. October, 2024 [https://doi.org/10.1108/IJCCSM-07-2024-0125].
- Siddiqui, Ozair, Naveed Khan, and Muhammad Khalid Sohail, “The Three ESG Pillars, Firm Value and Financial Performance: A Comparison of Developed and Emerging Markets”, *NICE Research Journal*, vol. 17, no. 2, 2024, pp. 1–14 [https://doi.org/10.51239/nrjss.v17i2.446].
- Tirkaamiana, Dean and Satrio Samudro Aji Basuki, “Enhancing ESG Insights Using Machine Learning: A Case Study of Top Performing Banks in Indonesia”, *Journal of Applied Informatics and Computing*, vol. 9, no. 3, 2025, pp. 810–8 [https://doi.org/10.30871/jaic.v9i3.9480].
- Treepongkaruna, Sirimon et al., “Greenwashing, carbon emission, and ESG”, *Business Strategy and the Environment*, vol. 33, no. 8, 2024, pp. 8526–39 [https://doi.org/10.1002/bse.3929].
- Whelan, Tensie, Ulrich Atz, and Casey Clark, “ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies”, *NYU STERN Center for Sustainable Business*, 2021, pp. 1–19.
- Yoo, Byung Cheol, “Exploring Stakeholder and Organizational Influences on ESG Management in the Logistics Sector”, *Sustainability (Switzerland)*, vol. 17, no. 9, 2025 [https://doi.org/10.3390/su17094243].
- Yori, Nathalie Siva Anindhita and Isna Putri Rahmawati, “Environmental, Social, Governance (ESG) performance and company value on Indonesia non-financial firms”, *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, vol. 1438, no. 1, 2025 [https://doi.org/10.1088/1755-1315/1438/1/012032].
- Yu, Zhichao et al., “How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS”, *Borsa Istanbul Review*, vol. 24, no. 3, Elsevier B.V., 2024, pp. 520–9

Apakah Perusahaan dengan ESG Tinggi Memiliki Kinerja Keuangan yang Lebih Baik?

[<https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.007>].

Zheng, Yuhua et al., "ESG performance and corporate value: Analysis from the stakeholders' perspective", *Frontiers in Environmental Science*, vol. 10, no. December, 2022, pp. 1-16 [<https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1084632>].

et al., "The Influence of Capital Structure, ESG (Environmental, Social, And - Governance), And Firm Size on Financial Performance of Food & Beverage Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023", *International Journal of Current Science Research and Review*, vol. 08, no. 04, 2025, pp. 1556-64 [<https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v8-i4-03>].