

Vol 5 No 1 2023

P-ISSN 2656-2871

E-ISSN 2656-4351



Al-Kharay

Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah



Pusat Riset dan Kajian Strategis
FAKULTAS SYARIAH IAIN LAA ROIBA BOGOR





[Home](#) / [Archives](#) / Vol. 8 No. 7 (2026): Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah

Vol. 8 No. 7 (2026): Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah is a scholarly publication issued by the Center for Research and Strategic Policy (Pusat Riset dan Kebijakan Strategis - PRKS) at the [Institut Agama Islam Nasional \(IAI-N\) Laa Roiba](#) Bogor in collaboration with the [Masyarakat Ekonomi Syariah \(MES\)](#) and the [Intellectual Association for Islamic Studies \(IAFORIS\)](#). This journal serves as a platform for academics, researchers and practitioners to share their insights and findings in the realms of Islamic economics, finance and business research. The journal holds an Electronic ISSN ([E-ISSN 2656-4351](#)) and a print ISSN [2656-2871](#).. Additionally, it is assigned a Digital Object Identifier (DOI) with the code [10.47476/alkharaj](#). Al-Kharaj has been accredited with [Sinta 4 \(SK Kemenristek/BRIN No: B/1796/E5.2/KI.02.00/2020\)](#) starting from Volume 1 Number 1 2019 until Volume 7 Number 5 2025. Initially, the journal was biannual (2019-2020), transitioning to a triannual publication in 2021. This journal is published every month, twelve times a year. This expansion reflects the commitment of Al-Kharaj to disseminate quality research more frequently. The editorial team welcomes submissions from scholars and practitioners, contributing to the enrichment of knowledge in the fields of Islamic economics, finance, and business. For more information on submission guidelines and the review process, please visit the official website or contact the editorial office. We appreciate the support of our contributors, reviewers, and readers in making Al-Kharaj a reputable platform for scholarly discourse in Islamic economics, finance, and business. [Additional contact information or website URL if applicable]

DOI: <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v8i7>

Published: 2026-07-04

Articles

Determinan Keputusan Pembelian Pembersih Wajah Pria Pada Generasi Gen Z

Nafilah Khoirotnun Ni'am, Wenti Krisnawati

3624 - 3640



pdf



Abstract View: 63,

Analisis Pengendalian Kualitas Produk Beras dengan Menggunakan Metode Statistical

Quality Control di Penggilingan Beras Nabila Putri

Abdul Aziz, Rudy Effendi Listyanto, Mukhlisin Mukhlisin

2970 - 2986



PDF



Abstract View: 59,

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Rizqi Prima Hanifa Alethea, Sufiyati Sufiyati

2987 - 2997



PDF



Abstract View: 33,

Pengaruh Kepemimpinan Islami, Etos Kerja Islami, dan Motivasi Kerja Islami Terhadap Kinerja Karyawan Dengan Organizational Citizenship Behavior Sebagai Variabel Intervening pada PT. Asuransi Askrida Syariah

Adi Rosyadi, Soeharjoto Soeharjoto

2998 - 3007



PDF



Abstract View: 56,

Analisis Sensitivitas Premi Asuransi Jiwa Terhadap Usia dan Tingkat Suku Bunga Berdasarkan Data Life Table dari World Health Organization

Miftahul Jannah, Maharani Renika Putri

3008 - 3016



PDF



Abstract View: 46,

Pengaruh Content Marketing dan Customer Engagement terhadap Keputusan Pembelian Konsumen (Studi Kasus Instagram @netisane.co)

Merida Damanik, Astri Wulandari, Bethani Suryawardani

3017 - 3030



PDF



Abstract View: 55,

Determinants of Income Inequality in the Kalimantan Region

Annisa Siska Roselianti, Ahmad Yunani, Muzdalifah, Anshar Nur, Yunita Sopiana

3031 - 3042



PDF



Abstract View: 33,

Dampak Penerapan PSAK 73 Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi dan Logistik di Indonesia Tahun 2021-2024: Aset Hak Guna dan Liabilitas Sewa

Afiandanni Naufal Rizqimarsanda, Agung Prajanto

3043 - 3056



PDF



Abstract View: 42,

Upaya Pengembangan Empat Destinasi Pariwisata Unggulan Berbasis Masyarakat (Community-Based Tourism) dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Masyarakat Lokal di Kabupaten Buol

Mutiara R. Pangulu
3057 - 3066



PDF

Abstract View: 42,

Analisis Peran Auditor Eksternal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Lamanya Penyelesaian Audit Laporan Keuangan di PT Asabri (Persero) Palembang

Emilia Gustini, Kharisma Kartini
3067 - 3081



PDF

Abstract View: 38,

Pengaruh Pengetahuan Fiskal dan Ketegasan Sanksi Terhadap Kepatuhan Pajak Pelaku UMKM Pajak Restoran di Kota Gorontalo

Ayub Domili, Lukman Pakaya, Mulyani Mahmud
3580 - 3594



PDF

Abstract View: 21,

Analisis dan Pengurangan Aktivitas Tidak Bernilai Tambah Pada Sistem Produksi Manufaktur Skala Kecil Menggunakan Value Stream Mapping: Studi Kasus pada PT Veteri Nutri Animalia

Nugraha Raihan Alkabir Chairaza, Yenni Trisno
3082 - 3095



PDF

Abstract View: 29,

Penerapan Standar Akuntansi Syariah untuk Menilai Kinerja Keuangan Baitul Maal wat Tamwil (BMT) di Lasusua, Kolaka Utara

Iren Iren, Andika Rusli, Sultan Sultan
3096 - 3109



PDF

Abstract View: 33,

Manajemen Tata Kelola Stok Barang dan Display Produk untuk Meningkatkan Visual Merchandising

Nurhayati Nurhayati, Anas Khair Prikurnia, Addini Aliran Anwari
3110 - 3117



PDF

Abstract View: 55,

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas dengan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

Djawia Djainuddin, E. Hartaty Hadady, Suratno Amiro

3118 - 3131



PDF



Abstract View: 39,

Analisis Tingkat Literasi Wakaf Uang pada Mahasiswa Ekonomi Syariah di Kabupaten Nganjuk

Ahmad Maulana, Masfufah Masfufah

3132 - 3146



PDF



Abstract View: 34,

Pengaruh Beauty Influencer, Electronic Word of Mouth (e-WOM), dan Brand Image terhadap Minat Beli Skincare Glad2Glow

Sufiati Sufiati, Suhaji Suhaji

3147 - 3158



PDF



Abstract View: 50,

Analisis Pengaruh Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja dan Pembentukan Modal Tetap Bruto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kota Mataram

Mardiana Nur Ayu Safitri, Hailuddin Hailuddin

3159 - 3176



PDF



Abstract View: 34,

Pengaruh Komunikasi, Kesehatan Mental dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Administrasi PT Astra Isuzu Lampung dalam Perspektif Bisnis Islam: Studi pada Karyawan Administrasi PT Astra Isuzu Lampung

Delsy Oktavia, Evi Ekawati, Agus Kurniawan

3177 - 3195



PDF



Abstract View: 36,

Pengaruh Viral Marketing, Brand Image, dan E-WOM terhadap Keputusan Pembelian Produk Skincare Skintific

Jenifer Pesik, Suhaji Suhaji

3196 - 3214



PDF



Abstract View: 42,

Analisis Pengaruh Persepsi Tentang Kompetensi Tenaga Teknis Kefarmasian, Kepercayaan Pelanggan dan Kualitas Layanan Terhadap Loyalitas Pelanggan Apotek Tiga Dua Lima Surabaya

Raniea Hamid

3215 - 3226



PDF



Abstract View: 27,

Analysis of Investment Education and Understanding of Gold Derivative Products at PT RFB

Rizka Brillianti Wisnu Anggraini

3227 - 3235



PDF



Abstract View: 37,

Pengaruh Akuntabilitas dan Transparansi Pelaporan Terhadap Digitalisasi Pengelolaan Keuangan Desa di Era Smart Village: Studi Kasus di Kecamatan Tolinggula

Dwi Prastiani Ibrahim, Sahmin Noholo, Siti Pratiwi Husain

3236 - 3249



PDF



Abstract View: 29,

Pengaruh Sistem Pengendalian Internal dan Kompetensi Aparatur Terhadap Akuntabilitas Pengelolaan Dana Desa Melalui Siskeudes Sebagai Variabel Intervening pada Pemerintah Desa di Kecamatan Suwawa Kabupaten Bone Bolango

Rahmat Rianto Yusuf, Harun Blongkod, Ayu Rakhma Wuryandini

3250 - 3268



PDF



Abstract View: 35,

Pengaruh Penganggaran dan Pengendalian Intern Terhadap Akuntabilitas Keuangan Daerah pada Organisasi Perangkat Daerah Kota Gorontalo

Estin Abdullah Abdullah, Harun Blongkod, Hendra Pratama Danial

3269 - 3283



PDF



Abstract View: 44,

Analisis Pengendalian Internal atas Prosedur Pencairan Piutang Leasing pada Perusahaan Tridjaya Motor Cabang Kota Manado

Nova Pebriani Silelek, Anita L.V Wauran, Shane Anneke Pangemanan

3284 - 3299



PDF



Abstract View: 52,

Pengaruh Sistem Pengendalian Internal dan Kompetensi Perangkat Desa Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak dengan Kesadaran Wajib Pajak Sebagai Variabel Intervening di Pemerintah Desa Kecamatan Kabila Bone

Fadila Rahmawaty Biahimo, Usman Usman, Ayu Rakhma Wuryandini

3300 - 3326



PDF



Abstract View: 37,

Pengaruh Pemanfaatan Teknologi Informasi Terhadap Peningkatan Kinerja Keuangan

UMKM dengan Sistem Pengendalian Intern Sebagai Variabel Moderasi: Studi Penelitian pada UMKM Binaan BI Kota Gorontalo

Ebi Cahra Pulomoduyo, Usman Usman, Yustina Hiola
3327 - 3338



PDF



Abstract View: 32,

Pengaruh Pasar Modal Global dan Perdagangan Internasional Terhadap Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Negara Asean dalam Perspektif Ekonomi Islam (Tahun 2018-2023)

Mulia Marta Sutrisno, Asriani Asriani, Muhammad Iqbal Fasa
3339 - 3350



PDF



Abstract View: 39,

Persepsi dan Pemahaman Masyarakat Terhadap Pembentukan Koperasi Desa Merah Putih dalam Perspektif Ekonomi Syariah di Kabupaten Aceh Besar

Mahratul Husna, Intan Qurratulaini, Isnaliana Isnaliana
3351 - 3364



PDF



Abstract View: 52,

Pengaruh Belanja Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Kalimantan Timur Menurut Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2018-2024

Shinta Riana Putri, Liya Ermawati, Zathu Restie Utamie
3365 - 3390



PDF



Abstract View: 116,

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Strategi Bisnis, dan Intensitas Modal terhadap Penghindaran Pajak

Ria Savitri, Juli Ismanto
3391 - 3407



PDF



Abstract View: 61,

Determinan Pajak Hotel, Pajak Restoran, Pajak Hiburan dan Pajak Reklame Terhadap PAD Se-Pulau Lombok Tahun 2019-2023

Baiq Nindria Riguna Umarta, Endang Astuti, Iwan Harsono
3408 - 3421



PDF



Abstract View: 28,

Analisis Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah Kabupaten Gorontalo Tahun 2020-2024

Sartin Adjira, Rio Monoarfa, Muzdalifah Muzdalifah
3422 - 3434

[PDF](#)

Abstract View: 28,

Pengaruh Likuiditas dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas: Moderasi Ukuran Perusahaan pada Industri Produk Agrikultur

Cornelius Johanes Capestrano Dhityra, Liana Susanto

3435 - 3449

[PDF](#)

Abstract View: 48,

Strategi Konsumsi Rumah Tangga di Tengah Tekanan Inflasi Dalam Perspektif Ekonomi Syari'ah

Mahtufatul Mukarromah, Haqiqotus Sa'adah

3450 - 3462

[PDF](#)

Abstract View: 29,

Analisis Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Score dengan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Energi

Ghea Rahmayanti, Merry Susanti

3463 - 3478

[PDF](#)

Abstract View: 50,

Peran Manajemen Syariah dalam Pengelolaan dan Pengembangan Badan Usaha Milik Pondok Pesantren (BUMP)

Rizal Rizal, Sukron Mamun, MH Ainulyaqin, Kisanda Midisen, Sakum Sakum

3479 - 3491

[PDF](#)

Abstract View: 46,

Pengaruh Inflasi, Bi Rate, Nilai Tukar, dan Penghimpunan Dana Pihak Ketiga Terhadap Penyaluran Kredit pada Perbankan LQ45

Greza Agrestya Arviandy, Merry Susanti

3492 - 3508

[PDF](#)

Abstract View: 52,

Bridging Faith and Market: A Bibliometric Exploration of the Halal Hotel Landscape

Muhammad Zen Nasrudin Fajri, Abdul Latif, Abdul Latif Rizqon, Arie Rachmat Sunjoto

3509 - 3530

[PDF](#)

Abstract View: 49,

Pertanggungjawaban Platform Alami Sharia Terhadap Lender Atas Gagal Bayar Borrower Perspektif DSN-MUI NO. 117/DSN-MUI/II/2018

Jundi Zakiyah, Fauziah Lubis

3531 - 3548



PDF

Abstract View: 58,

Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada PT Semen Indonesia Tbk Periode 2019-2024

Rafi Rasendriya, Dwi Ermayanti Susilo

3549 - 3562



PDF

Abstract View: 46,

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan

M Bayu Sugiarto, Indah Permata Dewi

3563 - 3579



pdf

Abstract View: 44,

Perlindungan Konsumen Terhadap Standar Kehalalan Produk Kosmetika Dan Penggunaannya: Kajian Terhadap Fatwa MUI Nomor 26 Tahun 2013

Della Agustina, M. Iqbal Irham

3580 - 3595



PDF

Abstract View: 26,

Penerapan Transaksi Pembayaran Non-Tunai oleh Pelaku Usaha Terhadap Konsumen Ditinjau dari Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 Tentang Mata Uang dan Hukum Ekonomi Syariah

Rahma Seliati Br Sitorus, Annisa Sativa

3596 - 3614



PDF

Abstract View: 25,

Measuring Socio-Economic Resilience: The Role of Community-Based Tourism in Mitigating Income Disparities in Rural Areas

Latif, Rosandi Ardi Noegraha, Eva Purnamasari, Ita Erliyani, Muhammad Irfan Florid

3615 - 3623



PDF

Abstract View: 36,

Community-Based Public Relations and Destination Branding: Evidence from Bobung Tourism Awareness Group

Azalia Wasithotul 'Ulaa, Imam Sumarlan

3595 - 3610

Al-Kharaj

EDITORIAL TEAM

REVIEWER

FOCUS AND SCOPE

AUTHOR GUIDELINES

PUBLISHING SYSTEM

ONLINE SUBMISSION

PUBLICATION ETHICS

VISITOR STATISTICS

Indexing By





Language

[English](#)

[Bahasa Indonesia](#)

[العربية](#)

[Open Journal Systems](#)

Browse

Information

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

[Make a Submission](#)

Lembaga Publikasi Ilmiah (LPI)

Institut Agama Islam (IAI) Nasional Laa Roiba Bogor

Jl Raya Pemda Pajeleran Sukahati No 41 Cibinong, Bogor 16913

Telp 021-8757150 HP 08118114379

Email: alkharaj@journal-laaroiba.com

WEB <http://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/alkharaj>

Analisis Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score dengan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Energi

Ghea Rahmayanti¹, Merry Susanti²

Universitas Tarumanagara

ghea.rahmyanti@gmail.com¹

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG scores on the financial performance of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. The research employs a quantitative approach using panel data regression analysis. The sample consists of 11 companies, resulting in a total of 33 observations, selected through a purposive sampling method. Financial performance is measured using Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q. Data processing was conducted using EViews version 12. The analyses included classical assumption tests consisting of normality, heteroscedasticity, and autocorrelation tests; panel data model selection tests consisting of the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test; as well as hypothesis testing consisting of the F-test, t-test, and coefficient of determination test. The results of the analysis do not support the hypothesis that ESG scores affect financial performance as measured by ROA, ROE, and Tobin's Q.

Keywords: *ESG score, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Tobin's Q, Financial Performance, Energy Sector Companies*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 11 perusahaan dengan total 33 data observasi yang ditentukan melalui metode *purposive sampling*. Kinerja keuangan diukur menggunakan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan Tobin's Q. Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews versi 12. Uji yang digunakan yaitu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi; uji pemilihan model data panel yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier; serta uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis bahwa ESG score mempengaruhi kinerja keuangan yang ditunjukkan melalui ROA, ROE, dan Tobin's Q.

Kata Kunci: *ESG score, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Tobin's Q, Kinerja Keuangan, Perusahaan Sektor Energi*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan adalah salah satu aspek penting bagi perusahaan karena menunjukkan kemampuan pengelolaan sumber daya milik perusahaan dalam memperoleh laba dan menjaga keberlangsungan usaha. Fatihudin *et al.* (2018) menjelaskan bahwa kinerja keuangan mengukur tingkat keberhasilan perusahaan untuk memperoleh pendapatan atau laba yang terlihat dari informasi di laporan

keuangan. Perusahaan yang mampu menjalankan operasional secara efektif dan efisien dikatakan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Sejumlah hal dapat menjadi faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya kinerja keuangan suatu perusahaan. Utomo (2024) menjelaskan bahwa beberapa faktor antara lain inovasi teknologi, kebijakan regulasi, ketegangan geopolitik, dan permintaan energi global dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain faktor tersebut, perusahaan sektor energi juga dihadapi tantangan berupa penurunan harga minyak, peningkatan persaingan dari sumber energi terbarukan, dan masalah lingkungan.

Kesadaran global mengenai masalah lingkungan mengalami tren peningkatan. Selain keuntungan finansial, muncul dorongan dari *stakeholder* untuk mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam proses bisnis perusahaan. Berdasarkan hasil survei oleh Bloomberg terhadap 252 responden yang merupakan ahli di bidang investasi, lebih dari setengah menyatakan akan berinvestasi terkait ESG (*Environmental, Social, and Governance*) sebesar lebih dari 15% nilai portofolio mereka. Selain itu, 84% responden optimis bahwa aset investasi (*assets under investment/AUM*) ESG akan tumbuh dalam dua tahun ke depan (sumber: www.bloomberg.com).

Regulator merespons peningkatan kesadaran publik akan isu keberlanjutan dengan mengeluarkan aturan mengenai pengungkapan keuangan keberlanjutan dan pelaporan keuangan. Secara global, *International Sustainability Standards Board* (ISSB) mengeluarkan dua standar pengungkapan keberlanjutan (*IFRS Sustainability Disclosure Standards*) yang terdiri dari IFRS S1 (*General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*) dan IFRS S2 (*Climate-related Disclosures*) (sumber: www.ifrs.org). Di Indonesia sendiri, integrasi pengungkapan keuangan keberlanjutan dan pelaporan keuangan ditandai dengan dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.

Hasil yang beragam ditunjukkan oleh berbagai penelitian mengenai pengaruh ESG *score* terhadap kinerja keuangan. Penelitian dari Khairunnisa dan Widiastuty (2023) mendapati bahwa ROA sebagai proksi kinerja keuangan terpengaruh oleh pengungkapan ESG dengan proksi ESG *score* pada perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Singapura secara positif dan signifikan. Namun, hasil sebaliknya ditemukan pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Malaysia dan BEI. Keberagaman hasil juga ditemukan pada penelitian oleh Kalia dan Aggarwal (2023). ESG *score* perusahaan penyedia layanan kesehatan pada negara maju mempengaruhi kinerja keuangan yang ditunjukkan dengan ROA dan ROE secara positif. Namun, didapatkan hasil yang berbeda pada negara berkembang yaitu ESG *score* berpengaruh negatif cenderung tidak berpengaruh. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Giannopoulos *et al.* (2022) yang mendapati bahwa ESG *score* mempengaruhi ROA secara negatif pada perusahaan di Norwegia yang merupakan negara maju. Sebaliknya, dari penelitian oleh Sinha Ray dan Goel (2023) didapatkan

bahwa ESG score di negara berkembang dalam hal ini India mempengaruhi ROA secara positif. Penelitian pada sejumlah 3.332 perusahaan terdaftar bursa di seluruh dunia oleh Chen *et al.* (2023) menunjukkan bahwa ROA dipengaruhi oleh ESG score secara positif.

Penelitian pada perusahaan di sektor keuangan oleh Husada dan Handayani (2021) dan sektor manufaktur oleh Nugroho dan Hersugondo (2022) menunjukkan hasil yang sama. Kinerja keuangan yang digambarkan melalui ROA pada perusahaan kedua sektor tersebut dipengaruhi secara positif oleh pengungkapan ESG. Selain penelitian pada sektor tertentu, penelitian yang pada perusahaan secara umum juga menunjukkan hasil serupa. Penelitian pada perusahaan terindeks IDX ESG Leader oleh Anggraini dan Sari (2024) dan penelitian oleh Minggu dkk. (2023) pada perusahaan yang tercatat di BEI menunjukkan bahwa ESG score mempengaruhi ROA perusahaan secara positif.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

TINJAUAN LITERATUR

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menjelaskan bahwa selain berusaha untuk memenuhi kepentingan serta bertanggung jawab terhadap pemilik saham (*shareholder*) perusahaan, perusahaan juga melakukan hal yang sama terhadap pemangku kepentingan (*stakeholder*) perusahaan tersebut (Friedman, 1970 dalam Kalia dan Aggarwal, 2023). *Stakeholder* merupakan individu maupun yang meliputi pemilik saham, kreditur, karyawan, konsumen, pemerintah, kelompok masyarakat, bahkan lingkungan yang saling mempengaruhi dan dipengaruhi dalam rangka pencapaian organisasi (Freeman, 1984). Perusahaan yang senantiasa berusaha untuk memenuhi kepentingan *stakeholder*-nya tentu akan mendapatkan dukungan dari *stakeholder*-nya, baik yang merupakan internal *stakeholder* maupun eksternal *stakeholder* (Kalia & Aggarwal, 2023). Dukungan dari seluruh *stakeholder* ini yang kemudian akan meningkatkan kinerja perusahaan, salah satunya dalam hal kinerja keuangan yang ditunjukkan melalui rasio profitabilitas (Safriani & Utomo, 2020).

Legitimacy Theory

Perusahaan akan berusaha untuk menyelaraskan antara nilai sosial yang melekat pada aktivitas perusahaan dengan norma perilaku yang diterima dalam sistem sosial yang lebih luas. Perusahaan dikatakan *legitimate* apabila kedua hal tersebut sejalan dan sesuai. Perbedaan akan menimbulkan disparitas yang mengancam legitimasi perusahaan dalam bentuk risiko sanksi sosial, hukum, dan ekonomi (Dowling & Pfeffer, 1975). Perusahaan dengan kinerja dalam aspek ESG yang buruk mengalami kesulitan dalam mempertahankan sumber daya dan dukungan yang dibutuhkan untuk mencapai keberhasilan operasional perusahaan (Eliwa *et al.*, 2021). Penerapan ESG oleh perusahaan dipandang sebagai sebuah upaya

untuk menyesuaikan nilai perusahaan dengan norma dalam masyarakat atau dengan kata lain mengurangi *legitimacy gap* antara perusahaan dan masyarakat (Safriani & Utomo, 2020). Terlebih lagi bagi objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan dalam industri energi dengan aktivitas bisnis yang cukup berdampak terhadap lingkungan

ESG Score

Del Vitto *et al.* (2023) mendefinisikan *ESG score* sebagai penilaian kuantitatif terhadap komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan yang digunakan secara luas dalam industri keuangan untuk mengevaluasi tanggung jawab perusahaan dalam hal aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Lebih lanjut, Clément *et al.* (2022) menjelaskan *ESG score* sebagai ukuran kuantitatif yang menilai tindakan perusahaan terhadap pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kinerja keberlanjutan antar perusahaan. Ehlers *et al.* (2024) menjelaskan bahwa *ESG score* merupakan alat utama bagi manajer investasi untuk mengimplementasikan strategi investasi berkelanjutan. Skor ini menggabungkan berbagai faktor ESG menjadi satu nilai agregat yang memudahkan investor menilai risiko dan peluang keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *ESG score* adalah sebuah ukuran kuantitatif atas pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola oleh perusahaan yang dapat dijadikan alat untuk melihat peluang dan risiko oleh investor..

Return on Assets (ROA)

Nugroho dkk. (2024) menegaskan bahwa ROA mengukur efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan oleh manajemen, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai daya saing dan kesehatan finansial perusahaan. Selain itu, Agustina dkk. (2024) menyatakan bahwa ROA merefleksikan efisiensi penggunaan aset dan menjadi salah satu faktor pendukung yang mempengaruhi kinerja perusahaan karena rasio ini memperlihatkan tingkat kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya untuk menciptakan laba bersih. Lebih lanjut, Nugroho dan Hersugondo (2022) menjelaskan bahwa tingginya ROA perusahaan merupakan implikasi bahwa perusahaan berhasil menghasilkan laba yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, ROA dapat didefinisikan sebagai rasio yang digunakan dalam menilai apakah perusahaan sudah memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk memperoleh laba secara optimal. Semakin tinggi nilai ROA perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keberhasilan manajemen dalam hal pengelolaan aset yang kemudian akan tercermin pada kinerja keuangan, kesehatan finansial, dan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Return on Equity (ROE)

Agustina dkk. (2024) menyatakan bahwa ROE berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan karena rasio ini mengindikasikan tingkat keberhasilan perusahaan menciptakan laba dengan modal yang dimiliki, sehingga menjadi salah

satu ukuran kinerja keuangan yang paling diperhatikan oleh pemegang saham. Nugroho dkk. (2024) menjelaskan ROE sebagai indikator utama yang menunjukkan efisiensi pengelolaan modal sendiri oleh perusahaan sehingga menghasilkan laba bersih. Rasio ini umumnya digunakan oleh investor untuk menilai daya tarik investasi karena menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh dari ekuitas yang ditanamkan. Safriani dan Utomo (2020) menjelaskan bahwa ROE didapatkan dari pembagian *net income* dengan *shareholder's equity*. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio yang merefleksikan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari modal atau ekuitas yang berasal dari pemilik saham. ROE juga menggambarkan tingkat efisiensi pengelolaan modal perusahaan dalam menciptakan keuntungan, sehingga dijadikan salah satu indikator penting dalam penilaian kinerja keuangan serta menjadi nilai tambah bagi investor dan pemegang saham.

Tobin's Q

Koji *et al.* (2020) menjelaskan Tobin's Q sebagai indikator penghubung antara nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasar ekuitas dan utang sehingga menjadi ukuran penting untuk menilai keputusan investasi dan nilai perusahaan. Penelitian dalam bidang keuangan sering menggunakan rasio ini untuk mengukur kinerja perusahaan dari perspektif pasar. Durlista dan Wahyudi (2023) menguraikan Tobin's Q sebagai rasio perbandingan yang menggambarkan nilai perusahaan serta merupakan petunjuk kinerja bisnis. Giannopoulos *et al.* (2022) menjelaskan bahwa dalam jangka panjang, Tobin's Q mampu mengukur kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa Tobin's Q adalah ukuran rasio kinerja keuangan perusahaan yang membandingkan nilai pasar perusahaan terhadap nilai aset yang dimiliki. Rasio ini merupakan indikasi penilaian pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan, dasar pengambilan keputusan investasi, serta ukuran kinerja bisnis dalam jangka panjang dari perspektif pasar.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Tingkat keberhasilan perusahaan untuk memperoleh laba menggunakan seluruh aset yang dimilikinya diukur dengan ROA. Perusahaan yang memiliki skor ESG yang menandakan manajemen risiko yang lebih baik, mengurangi potensi biaya litigasi, kerusakan lingkungan, dan konflik sosial. Efisiensi ini memungkinkan perusahaan memanfaatkan aset secara optimal untuk menciptakan laba bersih. Penelitian oleh Chen *et al.* (2023) serta Khairunnisa dan Widiastuty (2023) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan pengaruh positif ESG terhadap ROA. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROA.

ROE mencerminkan kemampuan perusahaan memberikan pengembalian kepada pemegang saham dari modal yang mereka investasikan. Penerapan ESG yang baik memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor,

sehingga mengurangi biaya modal dan menambah tingkat efisiensi penggunaan ekuitas. Penelitian oleh Kalia dan Aggarwal (2023) yang dilakukan pada perusahaan di negara maju mendapati bahwa ESG berpengaruh positif terhadap ROE. Sementara itu, Sinha Ray dan Goel (2023) menemukan pengaruh positif ESG terhadap ROE di India. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

Ha₂: ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROE.

Pengukuran nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai buku asetnya dilakukan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini menunjukkan persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan serta keberlanjutan perusahaan. Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi biasanya dipandang lebih aman dan berorientasi jangka panjang. Hal tersebut kemudian menarik minat investor dan meningkatkan nilai pasar. Argumen ini didukung oleh penelitian oleh Rahmansyah dan Mutmainah (2024) yang mendapati bahwa Tobin's Q terpengaruh positif oleh ESG. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Ha₃: ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini merupakan penelitian konklusif dengan pendekatan kuantitatif. Pemilihan pendekatan tersebut dilakukan karena telah sejalan dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara empiris. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ESG score, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan Tobin's Q. Penelitian ini bersifat deskriptif, yaitu jenis penelitian dengan tujuan untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki (Kristiyanti, 2023). Data sekunder yang digunakan untuk analisis dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI dan memiliki ESG score pada KataData ESG Index (KESGI) periode 2022–2024.

Seluruh perusahaan pada sektor energi yang tercatat di BEI dan memiliki data ESG score pada KESGI merupakan populasi dalam penelitian ini. Teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian digunakan sebagai teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan di sektor energi yang masuk ke dalam penilaian KESGI sehingga memiliki ESG score dan memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung ROA, ROE, dan Tobin's Q selama periode 2022–2024. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode penelitian selama 3 (tiga) tahun, total observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 data.

Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews versi 12 dengan metode regresi data panel. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas (uji *Jarque-Bera*), uji autokorelasi (uji Breusch-

Godfrey Serial Correlation LM Test), dan uji heteroskedastisitas (uji Breusch-Pagan-Godfrey); uji pemilihan model data panel yang terdiri dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM); serta uji hipotesis yang terdiri dari uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), dan uji koefisien determinasi (R-Squared). Variabel dalam penelitian ini diukur sebagai berikut:

1. ROA (Y_1)

$$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$

(Oktrivina dkk., 2025)

2. ROE (Y_2)

$$ROE = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$$

(Safriani & Utomo, 2020)

3. Tobin's Q (Y_3)

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Buku Utang}) / \text{Nilai Buku Aset}$$

(Koji *et al.* 2020)

4. ESG Score (X)

$$ESG\ score = 50\% \text{ lingkungan} + 30\% \text{ sosial} + 20\% \text{ tata kelola}$$

(Putryanda dkk., 2025)

Untuk menguji pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan dilakukan analisis regresi data panel yang akan menghasilkan model regresi. Karena terdapat tiga variabel dependen, maka akan ada tiga model regresi:

Model 1 (ROA):

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_1 ESG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2 (ROE):

$$ROE_{it} = \alpha_2 + \beta_2 ESG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 3 (Tobin's Q):

$$Tobin's Q_{it} = \alpha_3 + \beta_3 ESG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: ROA_{it} = *return on assets* perusahaan i pada periode t; ROE_{it} = *return on equity* perusahaan i pada periode t; $Tobin's Q_{it}$ = Tobin's Q perusahaan i pada periode t; α = konstanta; β_1 – β_2 = koefisien regresi; ε_{it} = *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

	ROA	ROA_SQR	ROE	ROE_SQR	TOBIN_S_Q	ESG_SCORE
Mean	2.414242	1.834666	1.290000	2.605657	1.456813	52.70576
Maximum	26.56000	5.153639	42.03000	6.483055	3.559036	77.38000

Minimum	-24.60000	3.3E-159	-97.50000	3.3E-159	0.745793	25.70000
Std. Dev.	8.718496	1.138008	25.68227	1.515216	0.800640	14.91370
Observations	33	33	33	33	33	33

Berdasarkan statistik deskriptif terhadap 33 observasi perusahaan sektor energi periode 2022–2024, variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 2,41% dengan nilai minimum -24,60% dan maksimum 26,56%, sedangkan ROA_SQR memiliki rata-rata 1,83 dengan nilai berkisar antara 0 hingga 5,15. Variabel ROE menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,29% dengan rentang nilai dari -97,50% hingga 42,03%, sementara ROE_SQR memiliki rata-rata 2,61 dengan nilai minimum mendekati 0 dan maksimum 6,48. Adapun Tobin’s Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1,46 dengan nilai minimum 0,75 dan maksimum 3,56. Sementara itu, ESG score memiliki rata-rata 52,71 dengan nilai terendah 25,70 dan tertinggi 77,38. Nilai standar deviasi yang relatif tinggi pada ROA, ROE, serta variabel transformasinya (ROA_SQR dan ROE_SQR) menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan yang cukup besar antar perusahaan, sedangkan standar deviasi ESG score sebesar 14,91 mengindikasikan perbedaan tingkat penerapan ESG di antara perusahaan sampel.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

Jenis Uji	Model 1 (ROA_SQR)	Model (ROE_SQR)	Model (Tobin’s Q)
Uji normalitas	0,317698	0,725470	0,057314
Uji autokorelasi	0,2528	0,2539	0,0603
Uji heteroskedastisitas	0,2599	0,3722	0,0985

Hasil uji normalitas dengan variabel dependen ROA dan ROE menunjukkan hasil awal tidak normal sehingga dilakukan upaya normalisasi data dengan akar kuadrat menjadi ROA_SQR dan ROE_SQR. Selanjutnya, hasil uji normalitas variabel ROA_SQR, ROE_SQR, dan Tobin menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera yang berada di atas 0,05, sehingga residual berdistribusi normal. Uji heteroskedastisitas dengan uji Breusch-Pagan-Godfrey memperoleh nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dengan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test memperoleh nilai Prob. Chi-Square lebih besar dari 0,05 sehingga model tidak mengalami autokorelasi. Uji multikolinearitas yang dilakukan untuk menguji kemungkinan adanya korelasi antar variabel independen tidak dilakukan dalam penelitian ini sebab hanya terdapat satu variabel independen untuk setiap model regresi pada penelitian ini. Dengan demikian, seluruh asumsi klasik telah terpenuhi.

Hasil Uji Pemilihan Model

Tabel 3 Hasil Uji Pemilihan Model

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

Jenis Uji	Model 1 (ROA_SQR)	Model (ROE_SQR)	Model (Tobin's Q)
Uji Chow	FEM	FEM	FEM
Uji Hausman	REM	REM	FEM
Uji Lagrange Multiplier	REM	REM	-

Hasil Uji Chow menunjukkan ketiga model memilih *Fixed Effect Model* (probabilitas Cross-section Chi-square < 0,05). Hasil Uji Hausman memilih *Random Effect Model* untuk model 1 dan model 2, sehingga perlu dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier. Hasil Uji Hausman model 3 mengarah ke *Fixed Effect Model*, sehingga untuk model 3 menggunakan model *Fixed Effect Model* dalam analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier pada model 1 dan model 2, model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Dengan demikian, model 1 dan model 2 menggunakan *Random Effect Model*, sedangkan Persamaan 3 menggunakan *Fixed Effect Model*.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil regresi data panel, diperoleh tiga persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA_SQR_{it} = 1,354857 + 0,009104 ESG_SCORE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_SQR_{it} = 1,869121 + 0,013974 ESG_SCORE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Tobin's\ Q_{it} = 1,041364 + 0,007882 ESG_SCORE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4 Hasil Uji Regresi Data Panel

Sumber: Output EViews 12 & Data Diolah (2026)

Data	Model 1 (ROA_SQR)	Model (ROE_SQR)	Model (Tobin's Q)
Coefficient ESG_SCORE	0,009104	0,013974	0,007882
Prob. ESG_SCORE	0,4143	0,3776	0,2609
Coefficient C	1,354857	1,869121	1,041364
R-squared	0,021178	0,024644	0,897987
F-statistic	0,670727	0,783275	16,80504
Prob(F-statistic)	0,419050	0,382955	0,000000

Berdasarkan hasil uji t, ESG score tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA_SQR, ROE_SQR, maupun Tobin's Q. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas ESG score pada model ROA_SQR sebesar 0,4143, model ROE_SQR sebesar 0,3776, dan model Tobin's Q sebesar 0,2609, yang seluruhnya lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Berdasarkan uji F sebagai uji kelayakan model, model ROA_SQR dan ROE_SQR dinyatakan tidak layak digunakan karena memiliki nilai Prob(F-statistic) masing-masing sebesar 0,419050 dan 0,382955 yang lebih besar dari 0,05.

Sebaliknya, model Tobin's Q dinyatakan layak karena nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05, sehingga model mampu menjelaskan hubungan antara variabel dalam penelitian secara keseluruhan.

Selanjutnya, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai R-squared pada model ROA_SQR sebesar 0,021178 dan ROE_SQR sebesar 0,024644, yang berarti ESG *score* hanya mampu menjelaskan variasi ROA_SQR sebesar 2,12% dan ROE_SQR sebesar 2,46%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Adapun pada model Tobin's Q, nilai R-squared sebesar 0,897987 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi Tobin's Q sebesar 89,80%, sementara 10,20% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Namun demikian, meskipun model Tobin's Q dinyatakan layak berdasarkan uji F dan memiliki nilai R-squared yang tinggi, ESG *score* secara parsial tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q berdasarkan hasil uji t.

Pengaruh ESG Score terhadap ROA

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa ESG *score* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA, dengan nilai probabilitas 0,4143 pada model 1 ($> 0,05$). Dengan demikian, hipotesis pertama (H_{a1}) tidak didukung.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian oleh Khairunnisa dan Widiastuty (2023). Penelitian oleh Oktrivina dkk. (2025) menyimpulkan bahwa penerapan ESG membutuhkan lebih banyak waktu sehingga tidak langsung memperlihatkan hasil dalam hal efisiensi perusahaan atau dengan kata lain terdapat rentang waktu (*time lag*) yang dibutuhkan agar investasi ESG dapat berdampak ke perusahaan. Selain itu, diperlukan juga pengelolaan yang baik dalam kerangka ESG untuk bisa meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Selanjutnya, penelitian oleh Ming *et al.* (2024) bahkan menunjukkan bahwa biaya jangka pendek inisiasi awal dalam menerapkan ESG secara signifikan menggerus ROA perusahaan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa praktik ESG pada perusahaan energi di Indonesia saat ini cenderung bersifat simbolis untuk menjaga legitimasi dan kepatuhan terhadap regulasi, seperti POJK No.51, daripada bersifat substansial untuk meningkatkan efisiensi internal. Hal tersebut didukung oleh penelitian Noor dan Sari (2026) yang menunjukkan bahwa praktik *greenwashing* dalam pengungkapan ESG digunakan secara simbolis untuk mempertahankan legitimasi dibandingkan menggambarkan kinerja lingkungan yang substantif.

Pengaruh ESG Score terhadap ROE

Sejalan dengan hasil analisis sebelumnya, analisis regresi data panel juga tidak menunjukkan adanya pengaruh ESG *score* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, khususnya perusahaan di sektor energi untuk periode 2022-2024. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sasmitha dan Sarumpaet (2026) yang mendapati bahwa adopsi ESG di Indonesia masih berada pada tahap awal,

sehingga biaya-biaya yang dikeluarkan masih lebih dominan dibandingkan keuntungan akuntansi yang dapat diamati.

Dalam teori legitimasi, perusahaan berusaha memperoleh dan mempertahankan penerimaan sosial dari masyarakat dengan menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan telah sesuai dengan norma, nilai, dan ekspektasi sosial yang berkembang. Pada perusahaan sektor energi, pengungkapan ESG dilakukan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap isu lingkungan dan sosial yang sensitif, seperti emisi karbon, pencemaran lingkungan, dan keberlanjutan energi. Namun, pengungkapan ESG tersebut lebih berorientasi pada upaya membangun citra dan menjaga reputasi perusahaan dibandingkan meningkatkan profitabilitas bagi pemegang saham. Akibatnya, ESG *score* yang tinggi belum mampu meningkatkan pengembalian ekuitas perusahaan yang tercermin dalam ROE. Penelitian oleh Lee dan Raschke (2023) menunjukkan bahwa seiring dengan meningkatnya kesadaran ESG dan aktivisme pemangku kepentingan (*stakeholder*) di masyarakat, perusahaan dengan ESG *score* yang rendah mendapatkan tekanan yang semakin besar untuk menunjukkan kinerja ESG mereka melalui praktik *greenwashing*.

Pengaruh ESG Score terhadap Tobin's Q

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG *score* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan sektor energi periode 2022-2024. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Sinha Ray dan Goel (2023). Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan dan penerapan ESG belum mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan secara signifikan. Tobin's Q mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Ketidaksignifikanan pengaruh ESG terhadap Tobin's Q mengindikasikan bahwa investor pada sektor energi masih lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, stabilitas pendapatan, harga komoditas energi, serta kondisi ekonomi global dibandingkan ESG *score* dalam menentukan keputusan investasi. Septiani dkk. (2026) menyatakan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor di pasar modal Indonesia masih berorientasi pada indikator keuangan tradisional.

Dalam perspektif *legitimacy theory*, perusahaan sektor energi melakukan pengungkapan ESG sebagai upaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial di tengah meningkatnya perhatian publik terhadap isu lingkungan dan keberlanjutan. Perusahaan berusaha menunjukkan bahwa aktivitas operasionalnya telah sesuai dengan nilai sosial dan ekspektasi *stakeholder* melalui *sustainability reporting*, program lingkungan, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Namun, pengungkapan ESG tersebut belum tentu dipersepsikan investor sebagai faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Cesarone *et al.* (2023) menemukan bahwa ketidaksesuaian ESG *rating* antar lembaga pemeringkat menurunkan kepercayaan investor terhadap ESG *score* karena menghasilkan informasi yang berbeda-beda mengenai tingkat keberlanjutan perusahaan.

Pada perusahaan sektor energi, implementasi ESG membutuhkan biaya yang besar untuk mendukung program lingkungan, pengurangan emisi karbon, pengembangan energi terbarukan, dan peningkatan tata kelola perusahaan. Walaupun implementasi tersebut dapat meningkatkan hubungan perusahaan dengan *stakeholder* dan mendukung keberlanjutan usaha dalam jangka panjang, manfaat ekonomi yang dihasilkan belum tentu langsung tercermin pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Investor cenderung menilai bahwa manfaat ESG masih bersifat jangka panjang dan belum memberikan dampak nyata terhadap pertumbuhan perusahaan dalam jangka pendek, sehingga *ESG score* tidak memengaruhi Tobin's Q secara signifikan. Penelitian oleh Rahat dan Nguyen (2024) menemukan bahwa nilai Tobin's Q dipengaruhi secara signifikan oleh skor ESG periode sebelumnya (*lagged ESG score*).

Tabel 5 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis
Sumber: Data Diolah (2026)

Hipotesis	Keterangan	Hasil
Ha ₁	ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROA	Tidak didukung
Ha ₂	ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ROE	Tidak didukung
Ha ₃	ESG score berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tobin's Q	Tidak didukung

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, *ESG score* terbukti berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan dan pengungkapan ESG pada perusahaan sektor energi periode 2022–2024 belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan. Manfaat implementasi ESG terhadap efisiensi aset, profitabilitas, dan pengembalian bagi pemegang saham cenderung memerlukan waktu (*time lag*) sebelum dapat terealisasi dan tercermin dalam indikator keuangan perusahaan.

Selain itu, praktik ESG pada perusahaan sektor energi masih lebih berorientasi pada pemenuhan regulasi, menjaga legitimasi, reputasi perusahaan, serta memenuhi tuntutan *stakeholder* dibandingkan sebagai strategi untuk meningkatkan efisiensi operasional dan keuntungan perusahaan. Dari sisi pasar, investor masih lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dibandingkan aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Adanya perbedaan penilaian ESG antar lembaga pemeringkat juga menyebabkan *ESG score* belum menjadi pertimbangan utama dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *ESG score* belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA, ROE, maupun Tobin's Q pada perusahaan sektor energi selama periode penelitian.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Periode pengamatan yang relatif singkat, yaitu 2022–2024, belum mampu menangkap secara optimal dampak jangka panjang implementasi ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Penggunaan ESG *score* secara agregat juga belum mampu menggambarkan pengaruh masing-masing dimensi *environmental*, *social*, dan *governance* secara terpisah. Di samping itu, penelitian ini belum memasukkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi ROA, ROE, dan Tobin's Q, seperti ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan faktor makroekonomi. Perbedaan metode penilaian ESG antar lembaga pemeringkat juga berpotensi menimbulkan variasi dalam pengukuran ESG.

Berdasarkan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, memperluas cakupan sampel pada berbagai sektor industri, serta mempertimbangkan penggunaan *lagged* ESG *score* guna menangkap pengaruh jangka panjang ESG. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menguji masing-masing dimensi ESG secara terpisah, menambahkan variabel kontrol yang relevan, serta membandingkan ESG *score* dari beberapa lembaga pemeringkat agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki kemampuan penjelasan yang lebih baik mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, H. C., Arum, A. S., Fatimah, I. N., Akil, A. N., & Pamastutiningtyas, T. S. 2024. Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Return on Investment (ROI) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 9(2), 493–507.
- Anggraini, P. W., & Sari, T. D. R. 2024. Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5, 972–985. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5>
- Bloomberg Finance L.P. 2025. *BI survey: Investors see AUM growth for ESG, climate*. Diakses dari <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/bi-survey-investors-see-aum-growth-for-esg-climate/> pada Jumat 29 Mei 2025 pukul 19.00 WIB.
- Cesarone, F., Martino, M. L., Ricca, F., & Scozzari, A. 2023. Managing ESG Ratings Disagreement in Sustainable Portfolio Selection. *Computers & Operations Research*, 170(106766), 1–24. <http://arxiv.org/abs/2312.10739>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. 2023. Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Financial Outcomes: Analyzing the Impact of ESG on Financial Performance. *Journal of Environmental Management*, 345. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

- Clément, A., Robinot, É., & Trespeuch, L. 2022. Improving ESG Scores with Sustainability Concepts. *Sustainability*, 14(20). <https://doi.org/10.3390/su142013154>
- Del Vitto, A., Marazzina, D., & Stocco, D. 2023. ESG Ratings Explainability Through Machine Learning Techniques. *Annals of Operations Research*. <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05514-z>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. 1975. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. 2023. Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 7(3), 210–232.
- Ehlers, T., Elsenhuber, U., Jegarasasingam, A., & Jondeau, E. 2024. Deconstructing ESG scores: Investing at the Category Score Level. *Journal of Asset Management*, 25(3), 222–244. <https://doi.org/10.1057/s41260-024-00356-1>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. 2021. ESG Practices and The Cost of Debt: Evidence from EU Countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. 2018. How Measuring Financial Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9(6), 553–557.
- Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Massachusetts: Pitman.
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. 2022. The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 1–16. <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- Husada, E. V., & Handayani, S. 2021. Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144.
- IFRS Foundation 2026. 2026. *Introduction to the ISSB and IFRS Sustainability Disclosure Standards*. Diakses dari portal <https://www.ifrs.org/sustainability/knowledge-hub/introduction-to-issb-and-ifrs-sustainability-disclosure-standards/> pada Jumat 29 Mei 2025 pukul 19.00 WIB.
- Kalia, D., & Aggarwal, D. 2023. Examining Impact Of ESG Score On Financial Performance Of Healthcare Companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. 2023. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 143–27152. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. 2020. Corporate Governance and Firm Performance: A Comparative Analysis between Listed Family and Non-Family

- Firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 1–20. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>
- Kristiyanti, M. 2023. *Metode Penelitian* (D. Abimanto, Ed.; 1 ed.). Semarang: CV. Pustaka STIMART AMNI.
- Lee, M. T., & Raschke, R. L. 2023. Stakeholder Legitimacy in Firm Greening and Financial Performance: What About Greenwashing Temptations? *Journal of Business Research*, 155, <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Ming, K. L. Y., Vaicondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. 2024. ESG Integration and Financial Performance: Evidence from Malaysia's Leading Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(5), 487–494. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16706>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. 2023. Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Noor, M., & Sari, M. 2026. The Relationship Between Financial Leverage and ESG Disclosure on Greenwashing. *Business Management Journal*, 22(1), 30–41. <https://doi.org/10.30813/bmj.v22i1.8927>
- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. 2022. Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JURNAL ILMIAH EKONOMI DAN BISNIS*, 15(2), 233–243.
- Nugroho, W., Silaen, M., & Parhusip, A. 2024. Optimalisasi Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) untuk Meningkatkan Daya Saing Perbankan Di Bursa Saham. *COSMOS: Jurnal Ilmu Pendidikan, Ekonomi dan Teknologi*, 1(4), 3046–4846.
- Oktrivina, A., Nelyumna, N., Harnovinsah, H., Atikah, S., & Sujana, A. P. 2025. Pengaruh ESG Score terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 22(2), 117–134. <https://doi.org/10.36406/jam.v22i2.186>
- Putryanda, A. V., Purnamasari, F., & Supriatna, A. 2025. Katadata ESG Index 2025.
- Rahat, B., & Nguyen, P. 2024. Impact Of ESG Profile On Firm's Valuation In Emerging Markets. *International Review of Financial Analysis*, 95, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103361>
- Rahmansyah, M. F., & Mutmainah, S. 2024. Pengaruh Kinerja Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepatuhan Syariah sebagai Variabel Moderasi. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. 2020. Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sasmitha, S., & Sarumpaet, S. 2026. The Effect of ESG Score on Financial Performance Mediated by SDG Disclosures in Indonesian Listed Companies 2021-2023. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 3(1), 198–208. <https://doi.org/10.61132/ijems.v3i1.1157>

- Septiani, D., Sari, D. K., & Niser. 2026. Pengaruh ESG, Kualitas Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *J-AKSI: JURNAL AKUNTANSI DAN SISTEM INFORMASI*, 7(1), 104–114. <https://doi.org/10.31949/j-aksi.v7i1.17108>
- Sinha Ray, R., & Goel, S. 2023. Impact of ESG Score on Financial Performance of Indian Firms: Static and Dynamic Panel Regression Analyses. *Applied Economics*, 55(15), 1742–1755. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2101611>
- Utomo, L. P. 2024. Pengungkapan Environmental, Social, Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Jurnal Trial Balance*, 2(1), 52–61. <https://doi.org/10.61754/jutriance.v2i1.82>