
PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS ESG LEADERS)

Muhammad Ramadhani Ikhsan^{1)*}, Ria Anggraini²⁾

¹Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam
email: ihsan.mr12@gmail.com

²Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam
email: ria@polibatam.ac.id

ABSTRACT

This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on the profitability of companies listed in the Indonesia ESG Leaders Index during the 2020–2024 period. The research adopts a quantitative approach using secondary data derived from annual and sustainability reports. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 110 firm-year observations. Profitability is measured by Return on Assets (ROA) as the dependent variable, ESG disclosure as the independent variable, and firm size, firm age, leverage, liquidity, female board representation, and institutional ownership as control variables. Panel data regression was employed using the Random Effects Model (REM), with robust estimation applied to address heteroskedasticity. The results indicate that ESG disclosure has a negative and statistically significant effect on ROA, suggesting that higher ESG disclosure is associated with lower short-term profitability. Firm age and liquidity have positive and significant effects on ROA, whereas leverage and female board representation exhibit negative and significant effects. In contrast, firm size and institutional ownership do not have significant effects on profitability. These findings imply that the financial benefits of ESG disclosure have not yet materialized in the short term, highlighting the need to evaluate ESG implementation from a long-term perspective.

Keywords: ESG Disclosure; Firm Profitability; Random Effect Model; Robust Regression; ESG Leader Index

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap profitabilitas perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Leaders Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Sampel dipilih melalui purposive sampling dan menghasilkan 110 observasi perusahaan-tahun. Profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai variabel dependen, dengan pengungkapan ESG sebagai variabel independen serta ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, likuiditas, proporsi dewan direksi perempuan, dan kepemilikan institusional sebagai variabel kontrol. Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan Random Effects Model (REM) dan estimasi robust untuk mengatasi heteroskedastisitas. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, yang berarti peningkatan pengungkapan ESG menekan profitabilitas jangka pendek. Umur perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan leverage dan proporsi dewan direksi perempuan berpengaruh negatif signifikan. Ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa manfaat finansial ESG belum terealisasi dalam jangka pendek sehingga implementasinya perlu dipertimbangkan dalam perspektif jangka panjang.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG; Profitabilitas Perusahaan; Random Effect Model; Regresi Robust; Indeks ESG Leader

1. PENDAHULUAN

Sejak Konferensi Perserikatan Bangsa-Bangsa tentang Lingkungan Hidup Manusia di Stockholm tahun 1972, isu keberlanjutan semakin menjadi perhatian global dan mendorong perubahan paradigma dalam praktik bisnis. Perusahaan saat ini tidak lagi dievaluasi hanya berdasarkan pencapaian kinerja keuangan dalam jangka pendek, melainkan juga berdasarkan kemampuannya dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara bertanggung jawab. Sejalan dengan perkembangan tersebut, konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) berkembang sebagai kerangka strategis dalam praktik bisnis modern yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang serta keberlanjutan perusahaan. Untuk mewujudkan manfaat ESG, perusahaan perlu mengkomunikasikan komitmen keberlanjutannya kepada para pemangku kepentingan melalui pengungkapan ESG. Pengungkapan ini berfungsi sebagai sarana transparansi non-keuangan yang memungkinkan investor dan stakeholder lainnya menilai kualitas manajemen risiko, akuntabilitas, serta prospek perusahaan. Pengungkapan ESG umumnya disampaikan melalui laporan keberlanjutan atau laporan tahunan terintegrasi yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam penelitian ini, tingkat pengungkapan ESG diukur dengan mengacu pada Global Reporting Initiative (GRI) Standards 2021 yang terdiri atas 117 indikator pengungkapan dan telah diakui secara internasional sebagai standar pelaporan keberlanjutan yang komprehensif. Tren global menunjukkan bahwa ESG semakin menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Studi Bloomberg Media Sustainable Future menunjukkan bahwa 85% responden meyakini aset kelolaan berbasis ESG akan terus meningkat,¹ sementara laporan PricewaterhouseCoopers (PwC)

memproyeksikan investasi institusional berbasis ESG mencapai USD 33,9 triliun pada tahun 2026². Peningkatan ini didorong oleh ekspektasi pengelolaan risiko yang lebih baik dan potensi penciptaan nilai jangka panjang. Namun demikian, meningkatnya perhatian investor terhadap ESG tidak serta-merta menjamin bahwa pengungkapan ESG akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan jangka pendek perusahaan.

Merespons perkembangan global tersebut, Indonesia memperkuat kerangka regulasi pelaporan keberlanjutan melalui Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 dan Surat Edaran OJK No. 16/SEOJK.04/2021. Implementasi regulasi ini menunjukkan perkembangan yang signifikan, di mana hingga akhir tahun 2024 sebanyak 882 perusahaan atau sekitar 94% emiten di Bursa Efek Indonesia telah menerbitkan laporan keberlanjutan. Meskipun tingkat adopsi pengungkapan ESG relatif tinggi, kualitas dan dampak ekonominya terhadap kinerja keuangan perusahaan masih menjadi perdebatan.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan IDX:ESGL
Sumber: Tradingview (2025)

Minat terhadap investasi berbasis ESG di Indonesia menunjukkan perkembangan yang cukup positif. Hal ini tercermin dari pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Leader Indonesia, yang mengalami pertumbuhan signifikan dari Rp146,83 pada 15 Januari 2021 menjadi Rp169,55 pada 20 September 2024, atau meningkat sekitar 15,47% dalam kurun waktu tersebut. Meskipun

¹ <https://sponsored.bloomberg.com/article/mubadala/the-future-of-esg-Investing>

² <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2022/english/esg-focused-institutional-investment-seen-soaring-84-to-usd-33-9-trillion-in-2026-making-up-21-5-percent-of-assets-under-management-pwc-report.html>

sempat mengalami koreksi menjadi Rp154,21 pada 13 Desember 2024, tren jangka panjang tetap menunjukkan apresiasi nilai yang mengindikasikan bahwa saham perusahaan dengan praktik ESG yang baik tetap menarik bagi investor di Indonesia. Pertumbuhan ini menunjukkan bahwa kesadaran investor terhadap pentingnya faktor keberlanjutan dalam keputusan investasi terus meningkat, menjadikan ESG sebagai pertimbangan penting dalam strategi investasi di pasar modal Indonesia.

Meskipun minat investasi berbasis ESG di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang positif, implementasi dan pengungkapan ESG yang kredibel menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh skandal "Dieselgate" Volkswagen pada tahun 2015 yang menjadi contoh nyata fenomena greenwashing dalam praktik ESG, di mana perusahaan memasang perangkat manipulasi pada kendaraan diesel yang membuat emisi tampak rendah saat uji laboratorium, padahal emisi aktual mencapai 40 kali lipat batas legal nitrogen oksida (NOx) dalam kondisi mengemudi normal. Kendaraan yang dipasarkan sebagai "diesel bersih" dan ramah lingkungan ini ternyata menyesatkan konsumen melalui klaim palsu dan praktik yang menipu. Skandal ini berdampak sangat besar bagi Volkswagen dengan sanksi finansial mencapai lebih dari \$30 miliar, tuntutan hukum pidana terhadap eksekutif, kerusakan reputasi yang menyebabkan penurunan penjualan signifikan, serta mendorong pengawasan regulasi yang lebih ketat terhadap pengujian emisi di seluruh dunia, yang menegaskan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengungkapan ESG perusahaan.³

Dari perspektif kinerja keuangan, profitabilitas merupakan indikator penting untuk menilai apakah praktik dan pengungkapan ESG memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan. Pengungkapan ESG secara teoretis dapat menurunkan asimetri informasi, memperkuat reputasi, serta meningkatkan kepercayaan investor. Namun, implementasi dan

pengungkapan ESG juga memerlukan biaya yang tidak kecil, sehingga berpotensi menekan profitabilitas dalam jangka pendek sebelum manfaat jangka panjang dapat terealisasi. Kondisi ini menjadi semakin relevan dalam konteks negara berkembang, di mana perusahaan masih berada dalam tahap penyesuaian terhadap standar pelaporan keberlanjutan yang lebih komprehensif.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari studi yang dilakukan oleh (Ali et al., 2025) yang mengkaji pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap profitabilitas perusahaan di Arab Saudi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan dalam konteks kebijakan Vision 2030 Arab Saudi, penelitian ini mengaplikasikan model serupa pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Leaders Indonesia, sehingga memberikan perspektif empiris pada konteks negara berkembang dengan karakteristik regulasi dan pasar yang berbeda. Selain perbedaan konteks geografis, penelitian ini menggunakan periode observasi yang lebih baru, yaitu 2020–2024, serta mengadopsi GRI Standards 2021 sebagai dasar pengukuran pengungkapan ESG yang lebih komprehensif. Mengingat masih beragamnya temuan empiris terkait hubungan ESG dan profitabilitas serta keterbatasan penelitian di Indonesia yang berfokus pada perusahaan dengan kinerja ESG unggul, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap profitabilitas perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Leaders Indonesia dengan menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan.

2. KAJIAN LITERATUR

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas dan keberlangsungan perusahaan. Ghozali (2014) menegaskan bahwa

³ <https://senecaesg.com/id/insights/4-examples-of-greenwashing-claims/>

perusahaan harus mampu memberikan manfaat bagi para *stakeholder* dan tidak semata-mata berorientasi pada kepentingan internal. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh *Stanford Research Institute* (1963) dan dikembangkan oleh Freeman (1984), yang memandang perusahaan sebagai bagian dari jaringan hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan seperti karyawan, pelanggan, pemasok, regulator, masyarakat, dan lembaga keuangan.

Dalam konteks *Environmental, Social, and Governance* (ESG), teori stakeholder menekankan pentingnya perusahaan untuk memperhatikan ekspektasi stakeholder terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas dan transparansi perusahaan atas tanggung jawab non-keuangan. Menurut (Ali et al., 2025a), keselarasan antara praktik ESG dan kepentingan stakeholder dapat memperkuat kepercayaan, meningkatkan reputasi, serta membangun hubungan jangka panjang yang berpotensi meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, (Shaikh, 2021) menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan standar pelaporan ESG seperti GRI dan memiliki komitmen keberlanjutan cenderung lebih dihargai oleh stakeholder.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa keberadaan dan keberlanjutan perusahaan sangat bergantung pada penerimaan masyarakat terhadap aktivitas dan nilai yang dijalankan perusahaan. Perusahaan dituntut untuk menjalankan kegiatan operasional yang selaras dengan norma, nilai, dan keyakinan yang berlaku agar memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial. Suchman (1995) dalam (Mahmud, 2019) mendefinisikan legitimasi sebagai persepsi bahwa tindakan dan aktivitas perusahaan dinilai sesuai dengan sistem nilai yang dianut masyarakat, yang bersifat dinamis seiring dengan perubahan ekspektasi publik.

Sejalan dengan hal tersebut, Lindblom (1993) dalam (Mahmud, 2019) menyatakan bahwa legitimasi tercapai ketika sistem nilai perusahaan sejalan dengan sistem nilai sosial secara umum, sementara ketidaksesuaian di

antara keduanya dapat mengancam keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyesuaikan kebijakan dan strategi organisasionalnya agar tetap diterima oleh masyarakat.

Dalam konteks ESG, pengungkapan informasi ESG menjadi salah satu strategi perusahaan untuk menjaga legitimasi. (Al Amosh et al., 2023) menyatakan bahwa pengungkapan kinerja ESG secara transparan mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap nilai sosial yang diakui publik serta berfungsi sebagai sarana akuntabilitas dan pengurangan asimetri informasi. Dengan demikian, pengungkapan ESG berperan penting dalam memperkuat legitimasi perusahaan di mata masyarakat dan pemangku kepentingan.

Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai kinerja keuangan dan efisiensi operasional perusahaan, yang mencerminkan kemampuan entitas bisnis dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan aktivitas operasional untuk menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Berbagai indikator digunakan untuk mengukur profitabilitas, antara lain *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earnings Per Share* (EPS). Namun, penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, karena ROA memberikan gambaran komprehensif mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dikelola. (Ali et al., 2025a) menyatakan bahwa ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang paling umum digunakan dalam analisis keuangan karena mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan.

Informasi profitabilitas memiliki peran penting bagi para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Investor menggunakan profitabilitas untuk menilai kelayakan investasi dan prospek jangka panjang perusahaan, sementara kreditor menjadikannya sebagai indikator kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban finansial. Bagi manajemen, profitabilitas berfungsi sebagai alat evaluasi atas efektivitas strategi operasional dan keuangan yang diterapkan.

Dalam konteks pengungkapan ESG, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kapasitas sumber daya yang lebih besar untuk mendukung inisiatif keberlanjutan serta melakukan pengungkapan ESG secara lebih komprehensif. Profitabilitas yang kuat mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi sebagai bagian dari strategi reputasi, menarik investor berorientasi keberlanjutan, dan mempertahankan legitimasi di mata publik. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya merefleksikan kinerja keuangan, tetapi juga berperan strategis dalam mendukung keberlanjutan perusahaan.

Pengungkapan ESG

Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) merupakan bentuk pelaporan nonkeuangan yang menggambarkan komitmen perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik sebagai bagian dari penerapan praktik bisnis berkelanjutan. Pengungkapan ESG tidak hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan terhadap standar pelaporan seperti *Global Reporting Initiative* (GRI), tetapi juga sebagai strategi korporat untuk meningkatkan transparansi, reputasi, efisiensi operasional, dan daya saing perusahaan, serta menurunkan risiko bisnis (Shaikh, 2021). Menurut GRI, laporan keberlanjutan menyajikan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan sebagai bentuk akuntabilitas kepada pemangku kepentingan (Aina & Sadikin, 2023). Kerangka pelaporan ESG yang paling luas digunakan secara global adalah GRI Standards, termasuk GRI Standards 2021 menekankan prinsip materialitas, akuntabilitas, serta keterbandingan pengungkapan. Secara konseptual, ESG disclosure mencakup tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang secara bersama-sama mencerminkan kualitas tata kelola, integrasi keberlanjutan dalam operasional perusahaan, serta komitmen terhadap penciptaan nilai jangka panjang.

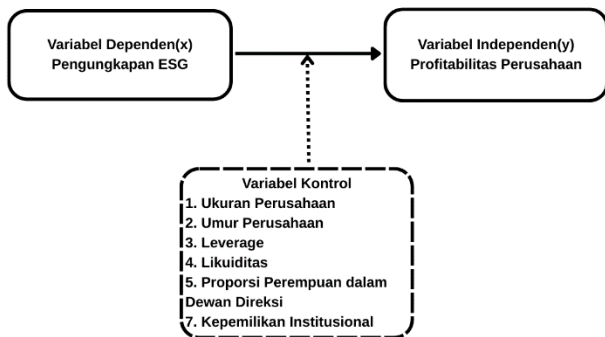
Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Shaikh (2021) menemukan bahwa perusahaan yang mengadopsi GRI menunjukkan perbedaan signifikan dalam kinerja akuntansi, seperti ROA dan ROE, serta valuasi pasar (Tobin's Q) dibandingkan dengan perusahaan non-GRI. Temuan ini diperkuat oleh (Ali et al., 2025) yang menunjukkan bahwa kinerja ESG yang kuat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas, pengelolaan risiko yang lebih efektif, serta pemenuhan ekspektasi pemangku kepentingan. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Khan Burki et al., 2024) di kawasan ASEAN serta (Veeravel et al., 2024) di India, yang menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG berdampak positif terhadap kinerja profitabilitas perusahaan, khususnya Return on Assets (ROA). Sejalan dengan temuan tersebut, (Loan et al., 2024) menegaskan bahwa pengungkapan kebijakan ESG secara keseluruhan, terutama pada aspek lingkungan dan tata kelola, berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan Return on Equity (ROE). Selain itu, (Al Amosh et al., 2023) dan (Alfalih, 2023) menemukan bahwa dimensi sosial dan tata kelola dalam ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, meskipun dampak aspek lingkungan cenderung bersifat jangka panjang. Dukungan tambahan diberikan oleh (Abdi et al., 2022) yang menunjukkan bahwa keterlibatan perusahaan dalam aktivitas sosial dan lingkungan berkontribusi positif terhadap peningkatan efisiensi keuangan perusahaan.

Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten. (Giannopoulos et al., 2022) dan (Shaikh, 2021) menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat menimbulkan tekanan biaya yang berdampak negatif terhadap ROA dalam jangka pendek, meskipun berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap profitabilitas sangat dipengaruhi oleh konteks negara, karakteristik industri, serta dimensi ESG yang menjadi fokus perusahaan.

Berdasarkan landasan teoritis dan temuan empiris tersebut, penelitian ini menguji hubungan antara pengungkapan ESG dan profitabilitas perusahaan dengan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan..

Berikut model penelitian yang menggambarkan hipotesis yang telah dirumuskan.



Gambar 2. Model Penelitian
Sumber: Data Diolah (2025)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Leader Indonesia periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs resmi perusahaan, dan Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks ESG Leader dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan. Analisis data dilakukan dengan mengumpulkan dan mengolah data menggunakan Microsoft Excel, kemudian dilanjutkan dengan pengujian menggunakan perangkat lunak EViews versi 13. Uji dilakukan dengan tahapan pemilihan model melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, serta menggunakan pendekatan robust untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas. Penelitian ini

menggunakan satu variabel dependen, satu variabel independen, dengan tujuh variabel kontrol yang akan dijabarkan pada tabel berikut.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Parameter
Variabel Dependen	
Profitabilitas Perusahaan (FPRO)	Laba bersih dibagi dengan total asset (ROA) (Kasmir, 2015)
Variabel Independen	
Pengungkapan ESG (ESGD)	Checklist pengungkapan ESG dengan jumlah minimum 0 item dan maksimum 117 item (GRI Standards 2021)
Variabel Kontrol	
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Logaritma natural dari total aset perusahaan (Ali et al., 2025)
Umur Perusahaan (AGE)	Jumlah tahun beroperasinya perusahaan hingga akhir tahun 2024 (Ali et al., 2025)
<i>Leverage</i> (LEV)	Total hutang dibagi dengan total aset (Ali et al., 2025)
Likuiditas (LIQ)	Aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar (Ali et al., 2025)
Perempuan dalam Dewan Direksi (FEMALE)	Jumlah anggota dewan perempuan dibagi dengan total anggota dewan, kemudian dikalikan 100% (Ali et al., 2025)
Kepemilikan Institusional (IO)	Jumlah saham biasa yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham biasa beredar pada akhir tahun (Ali et al., 2025)

Sumber: data diolah (2025)

Proses analisis data dimulai dengan penyajian statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan penentuan model regresi data panel yang paling sesuai melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Setelah model terpilih, dilakukan pengujian asumsi klasik yang difokuskan pada uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Karena ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas, estimasi regresi selanjutnya menggunakan pendekatan robust untuk memperoleh hasil yang lebih reliabel. Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi data panel. Signifikansi parameter diuji secara parsial menggunakan uji z, sedangkan

kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen dianalisis melalui koefisien determinasi (R^2) dan nilai Rn-squared yang menunjukkan sejauh mana seluruh variabel independen secara simultan mampu menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan..

Dalam penelitian ini, skor ESG diukur berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) yang terdiri dari 117 item pengungkapan, mencakup dimensi lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), tata kelola (*governance*), serta pengungkapan umum (*general disclosures*). Penilaian skor ESG dilakukan melalui analisis laporan keberlanjutan perusahaan untuk mengidentifikasi tingkat kepatuhan dan kelengkapan pengungkapan terhadap seluruh item GRI yang relevan.

Model regresi data panel penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$FPRO_{it} = \alpha + \beta_1 ESGD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 FEMALE_{it} + \beta_7 IO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- FPRO = Profitabilitas perusahaan, diukur dengan Return on Assets (ROA)
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi
- ESGD = Tingkat pengungkapan ESG
- SIZE = Ukuran perusahaan (log total aset)
- AGE = Usia perusahaan (dihitung sejak tahun berdiri hingga tahun pengamatan)
- LIQ = Likuiditas (aset lancar / kewajiban lancar)
- LEV = Leverage (total utang / total aset)
- FEMALE = Proporsi perempuan dalam dewan direksi
- IO = Kepemilikan institusional
- ε = Error term (residual)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penentuan Jumlah Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling,

yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Sampel yang digunakan terdiri dari perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam ESG Leader Index selama periode 2020–2024, dengan jumlah sampel ditetapkan berdasarkan ketersediaan data yang lengkap dan konsisten pada laporan keberlanjutan serta laporan tahunan perusahaan. Rincian kriteria pemilihan sampel disajikan dalam tabel pada bagian berikutnya.

Tabel 2. Karakteristik Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks ESG Leaders	30
Perusahaan Keuangan dan Perusahaan yang pailit	(5)
Tidak menyajikan laporan keberlanjutan secara konsisten (2020–2024).	(3)
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	22
Jumlah sampel penelitian x 5 tahun	110

Sumber: data diolah (2025)

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Analisis ini membantu memahami pola dan sebaran variabel yang diteliti, serta mengidentifikasi kemungkinan adanya data ekstrim sebelum dilakukan uji lanjutan. Hasil statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FPRO(Y)	0.0769	0.0679	-0.0351	0.3489
ESGD(X)	0.5210	0.1939	0.1795	0.9658
SIZE	10.0064	2.1712	1.8563	14.8698
AGE	43.6818	22.0495	12.000	111.000
LEV	0.2555	0.2038	0.0001	0.7158
LIQ	2.3105	1.9919	0.1822	8.0572
FEMALE	17.6925	14.2199	0.0000	53.8462
IO	0.9367	0.9551	0.7530	0.9967
Observation	110	110	110	110

Sumber: Data diolah, Eviews 13 (2025)

Berdasarkan statistik deskriptif dari 110 observasi pada tabel 3, variabel *Return on Assets* (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 7,69% dengan rentang nilai dari -3,51% hingga 34,89%, mengindikasikan adanya variasi kinerja keuangan yang cukup besar antar perusahaan. Variabel *Environmental, Social, and Governance Disclosure* (ESGD) memiliki rata-rata 52,10% dengan nilai minimum 17,95% dan maksimum 96,58%, menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan dalam sampel bervariasi namun cenderung berada di atas 50%.

Untuk variabel kontrol, ukuran perusahaan (SIZE) rata-rata 10,0064 dengan rentang 1,8563 hingga 14,8698, menunjukkan heterogenitas ukuran perusahaan. Umur perusahaan (AGE) rata-rata 43,68 tahun dengan rentang 12 hingga 111 tahun, *leverage* (LEV) rata-rata 25,55%, likuiditas (LIQ) rata-rata 2,3105, dan persentase dewan direksi perempuan (FEMALE) rata-rata 17,69% dengan maksimum 53,85%, mengindikasikan bahwa karakteristik perusahaan dalam sampel cukup beragam dengan representasi perempuan dalam dewan direksi yang masih terbatas namun bervariasi. Kepemilikan institusional (IO) menunjukkan rata-rata yang sangat tinggi yaitu 93,79% dengan rentang 75,30% hingga 99,67%, mengindikasikan dominasi investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan sampel.

Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan kombinasi dari data deret waktu (time series) dan data silang (cross section) yang berasal dari pengamatan berulang terhadap sampel yang sama dalam kurun waktu yang berbeda-beda. Menurut (Priyatno, 2022), analisis regresi data panel dilakukan dengan menentukan model yang paling sesuai di antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model melalui uji Chow, uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier. Untuk memastikan keandalan dan validitas model yang digunakan, dilakukan pengujian asumsi klasik yang mencakup uji autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas.

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Common Effect Model (CEM) berdasarkan nilai probabilitas yang diperoleh. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model yang dipilih adalah CEM. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka FEM ditetapkan sebagai model terbaik. Hasil pengujian Chow disajikan pada tabel berikut..

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effect Test	Prob
Cross-section F	0.0000
Cross-section Chi-square	0.0000

Sumber: Data diolah, Eviews 13 (2025)

Nilai probabilitas Uji Chow sebesar 0,0000 artinya prob < 0,05 maka yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) berdasarkan nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka FEM yang terpilih, sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka REM yang menjadi model terbaik. Hasil Uji Hausman ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Prob
Cross-section random	0.6691

Sumber: Data diolah, Eviews 13 (2025)

Nilai probabilitas Uji Hausman sebesar 0,6691 artinya prob > 0,05 maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji ini dilakukan untuk menentukan model terbaik diantara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM).

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Summary	Prob
Breusch-Pagan	(0.0000)

Sumber: Data diolah, Eviews 13 (2025)

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model estimasi yang paling tepat dibandingkan dengan Common Effect Model (CEM).

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik difokuskan pada uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas guna menjamin keandalan serta validitas hasil estimasi regresi. Uji normalitas tidak dilakukan karena bukan merupakan prasyarat utama untuk terpenuhinya kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) (Iqbal, 2015). Selain itu, dengan jumlah observasi sebanyak 110, data penelitian dianggap telah memenuhi ketentuan Central Limit Theorem, sehingga distribusi sampling secara asimtotik mendekati distribusi normal (Gujarati, 2006).

1. Uji Multikolinearitas

Untuk memastikan tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi, dilakukan uji VIF (*Variance Inflation Factor*) terhadap seluruh variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF
ESGD	1.1273
SIZE	1.0630
AGE	1.2422
LEV	1.3049
LIQ	1.4426

FEMALE	1.0486
IO	1.2988
Mean VIF	3.35

Sumber: Data diolah, Eviews 13 (2025)

Berdasarkan tabel 7, Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF berkisar antara 1,0486 hingga 1,4426 dengan rata-rata 1,2182. Semua nilai VIF berada di bawah 10, sehingga model terbebas dari masalah multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode *absolute residual* atau *white test*. Hasil pengujian menunjukkan nilai F-statistik sebesar 4,0282 dengan probabilitas 0,0006 ($< 0,05$), yang mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model. Oleh karena itu, analisis regresi data panel dilakukan menggunakan metode *Robust Least Squares* (RLS) untuk menghasilkan estimasi yang tetap konsisten dan reliabel. Regresi robust digunakan untuk mengatasi pelanggaran asumsi klasik, khususnya heteroskedastisitas dan pengaruh outlier, sehingga estimasi koefisien tetap stabil dan andal. Pendekatan ini menghasilkan hasil regresi yang lebih representatif dibandingkan OLS pada data yang tidak memenuhi asumsi klasik. (Shofi Edriani et al., 2021). Berikut merupakan tabel hasil uji heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Effect Test	Prob
F-statistic	4.0282
Prob(F-statistic)	0.0006

Sumber: Data diolah, Eviews 13 (2025)

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 9. Regresi Data Panel

Variable	Coef.	z-stat
C	-0.0103	-0.12
ESGD	-0.0444	-2.07**
SIZE	-0.0002	-0.11
AGE	0.0005	2.04**
LEV	-0.0734	-2.58***

LIQ	0.0073	2.40**
FEMALE	-0.0007	-2.78***
IO	0.1029	1.02
R ²	0.2773	
Adjusted R ²	0.1854	

*** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.1.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 9, persamaan regresi data panel dalam penelitian ini diestimasi menggunakan *Random Effect Model* (REM) dengan pendekatan robust, yang dirumuskan sebagai berikut.

$$FPRO_{it} = -0.0103 - 0.0444 ESGD_{it} - 0.0002 SIZE_{it} + 0.0005 AGE_{it} - 0.0734 LEV_{it} + 0.0073 LIQ_{it} - 0.0007 FEMALE_{it} + 0.1029 IO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG (ESGD) memiliki koefisien negatif sebesar -0.0444, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pengungkapan ESG akan menurunkan FPRO sebesar 4,44%, dengan asumsi variabel lain konstan. Untuk analisis regresi ini menyertakan 6 variabel kontrol yaitu, umur perusahaan (AGE), likuiditas (LIQ), dan kepemilikan institusional (IO) menunjukkan pengaruh positif terhadap ROA dengan koefisien masing-masing 0.0005, 0.0073, dan 0.1029, sementara ukuran perusahaan (SIZE), leverage (LEV), dan proporsi dewan direksi perempuan (FEMALE) menunjukkan pengaruh negatif dengan koefisien masing-masing -0.0002, -0.0734, dan -0.0007. Konstanta sebesar -0.0103 menunjukkan nilai ROA ketika seluruh variabel independen bernilai nol.

Uji Parsial

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan kriteria p-value < α (0,05). Estimasi dengan metode Robust Least Squares menghasilkan nilai parameter yang konsisten meskipun terdapat heteroskedastisitas dalam model. Berdasarkan Tabel 9, pengungkapan ESG (ESGD) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dengan p-value 0,0384 dan koefisien -0,0444, yang berarti setiap peningkatan pengungkapan ESG menurunkan ROA sebesar 4,44%. Dengan demikian, H₁

yang menyatakan pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas ditolak.

Untuk variabel kontrol pada penelitian ini terdapat kesamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Sejalan dengan penelitian terdahulu, ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien sebesar -0,0002 dan nilai signifikansi 0,9088, yang mengindikasikan bahwa skala perusahaan bukan determinan utama kinerja keuangan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG Leaders. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, umur perusahaan (AGE) dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien 0,0005 dan nilai signifikansi 0,0418, yang menunjukkan bahwa pengalaman operasional berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Selanjutnya, likuiditas (LIQ) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien 0,0073 dan nilai signifikansi 0,0164, berlawanan dengan temuan penelitian terdahulu yang menemukan pengaruh negatif, yang mengindikasikan bahwa likuiditas berperan sebagai penopang stabilitas keuangan perusahaan dalam periode pemulihan pasca COVID-19. Sementara itu, leverage (LEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien -0,0734 dan nilai signifikansi 0,0099, yang menunjukkan bahwa peningkatan tingkat utang menekan kinerja keuangan perusahaan, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Pada aspek tata kelola, proporsi dewan direksi perempuan (FEMALE) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien -0,0007 dan nilai signifikansi 0,0054, berbeda dengan temuan penelitian terdahulu yang menunjukkan pengaruh positif. Terakhir, kepemilikan institusional (IO) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien 0,1029 dan nilai signifikansi 0,3055, yang mengindikasikan bahwa peran investor institusional belum sepenuhnya efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ESG Leaders di Indonesia.

Uji Simultan

Uji simultan bertujuan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memengaruhi profitabilitas perusahaan (ROA). Berdasarkan hasil estimasi setelah penerapan uji robust, diperoleh nilai Rn-squared statistic sebesar 61,39 dengan probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ESGD, SIZE, AGE, LEV, LIQ, FEMALE, dan IO secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap FPRO. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen tersebut secara kolektif memiliki kemampuan prediktif yang signifikan dalam menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi menggunakan metode Robust Least Squares, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,2377 atau 23,77% dan Adjusted R-squared sebesar 0,1854 atau 18,54%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel pengungkapan ESGD, SIZE, AGE, LEV, LIQ, FEMALE, dan IO secara simultan mampu menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan (FPRO) sebesar 18,54%, sementara sisanya sebesar 81,46% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks ESG Leader Indonesia selama periode 2020–2024, peningkatan tingkat pengungkapan ESG cenderung menurunkan tingkat profitabilitas dalam jangka pendek. Hasil ini juga konsisten dengan sejumlah penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa

pengungkapan ESG dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam periode jangka pendek. (Shaikh, 2021) menjelaskan bahwa praktik keberlanjutan memerlukan alokasi sumber daya keuangan yang besar dalam bentuk belanja modal dan biaya operasional yang signifikan. (Giannopoulos et al., 2022) dan (Veeravel et al., 2024) menegaskan bahwa ESG mempengaruhi kinerja keuangan secara negatif dalam jangka pendek (ROA) namun positif dalam jangka panjang (Tobin's Q), mengindikasikan adanya trade-off temporal antara biaya implementasi saat ini dan manfaat ekonomi di masa depan. (Sharma et al., 2022) menambahkan bahwa dampak rendah ESG terhadap profitabilitas dapat disebabkan oleh kesenjangan antara pengungkapan dan praktik keberlanjutan yang sebenarnya, mengindikasikan fenomena greenwashing di mana perusahaan fokus pada pelaporan tanpa implementasi substantif. Hasil negatif antara pengungkapan ESG dan profitabilitas menunjukkan adanya trade-off antara kepentingan stakeholder jangka panjang dan return shareholder jangka pendek, sehingga tidak sepenuhnya sejalan dengan teori stakeholder (Ghozali, 2014). Investasi ESG membutuhkan biaya awal yang besar dan menimbulkan time lag effect, di mana manfaat finansial baru dirasakan dalam jangka panjang. Kondisi periode 2020–2024 yang dipengaruhi pandemi COVID-19 memperkuat hal ini, karena perusahaan lebih memprioritaskan keberlangsungan dan pemulihan jangka pendek dibandingkan investasi ESG. Dari perspektif teori legitimasi (Suchman, 1995), hasil ini sejalan dengan konsep pengungkapan simbolik, di mana perusahaan meningkatkan pengungkapan ESG untuk menjaga legitimasi tanpa implementasi yang substansial. Fenomena greenwashing menyebabkan pengungkapan ESG yang tinggi tidak menghasilkan efisiensi atau keunggulan kompetitif, sementara biaya pelaporan justru menjadi beban tambahan yang menekan profitabilitas dalam jangka pendek.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and

Governance (ESG) terhadap profitabilitas perusahaan Indeks ESG Leader Indonesia periode 2020–2024 dengan Return on Assets (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan. Berdasarkan 110 observasi, hasil pengujian menunjukkan Random Effect Model (REM) sebagai model terbaik dengan estimasi robust untuk mengatasi heteroskedastisitas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan ESG justru menekan profitabilitas jangka pendek. Di negara berkembang seperti Indonesia, komitmen terhadap praktik ESG dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek karena biaya implementasi yang tinggi. Beberapa variabel kontrol menunjukkan pengaruh signifikan, umur perusahaan berpengaruh positif, leverage berpengaruh negatif, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Proporsi dewan direksi perempuan juga berpengaruh negatif signifikan. Sebaliknya, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan, menunjukkan bahwa faktor operasional dan tata kelola lebih determinan dibanding ukuran dan struktur kepemilikan.

Temuan ini mendukung teori stakeholder yang menjelaskan adanya trade-off antara kepentingan stakeholder jangka panjang dan kinerja keuangan jangka pendek, serta teori legitimasi yang mengindikasikan pengungkapan ESG cenderung bersifat simbolik tanpa implementasi substansial. Hal ini tercermin dari rata-rata tingkat pengungkapan ESG mencapai 52,10% dengan rentang 17,95%–96,58%, menunjukkan variasi kualitas pengungkapan yang tinggi antar perusahaan. Kondisi ini diperparah oleh dampak pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 yang masih berlangsung selama periode observasi, di mana rata-rata ROA sebesar 7,69% dengan variasi tinggi mulai dari -3,51% hingga 34,89% mengindikasikan perusahaan menghadapi tekanan ganda antara kebutuhan investasi ESG dan pemulihan kinerja operasional. Selain itu, penggunaan standar pengungkapan yang belum sepenuhnya

mengadopsi Global Reporting Initiative (GRI) sebagai standar internasional menyebabkan kualitas dan komparabilitas pengungkapan ESG masih bervariasi. Adopsi GRI yang konsisten dan menyeluruh perlu ditingkatkan untuk memastikan pengungkapan ESG perusahaan Indonesia dapat diukur dan dibandingkan secara kredibel dengan standar global.

Penelitian ini tentu jauh dari kesempurnaan dan memiliki keterbatasan untuk diperhatikan pada penelitian berikutnya. Pertama, menggunakan periode observasi lebih panjang untuk menangkap perkembangan fenomena dalam periode yang lebih luas. Lalu yang kedua mendorong adopsi konsisten standar GRI guna meningkatkan kualitas dan komparabilitas pengungkapan ESG mengingat masih terdapat kesenjangan besar dalam praktik pengungkapan antar perusahaan, dengan selisih antara pengungkapan tertinggi dan terendah mencapai 78,63 poin persentase. Dan yang terakhir menggunakan proksi nilai perusahaan berbasis pasar seperti Tobin's Q untuk menangkap dampak jangka panjang implementasi ESG secara lebih komprehensif.

6. UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis menyampaikan apresiasi dan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Orang tua serta keluarga yang senantiasa memberikan dukungan, doa, semangat, dan energi positif sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Ibu Ria Anggraini, S.ST., M.B.A. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, memberikan arahan, masukan, serta bimbingan kepada penulis hingga artikel ini dapat diselesaikan.
3. Rekan-rekan penulis yang telah memberikan inspirasi, bantuan, serta dukungan moral selama proses penyusunan dan penyelesaian artikel ini.

7. DAFTAR PUSTAKA

Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and

- financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Aina, H. T., & Sadikin, D. S. (2023). PENGARUH SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE. *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics*, 1(1), 13–22. <https://doi.org/10.35384/jamie.v1i1.409>
- Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Ananzeh, H. (2023). Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 493–513. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
- Alfalih, A. A. (2023). ESG disclosure practices and financial performance: a general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 13(4), 1506–1533. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2150511>
- Ali, N. B. M., Ali Hussin, H. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025a). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. *Sustainability (Switzerland)*, 17(7). <https://doi.org/10.3390/su17072977>
- Ali, N. B. M., Ali Hussin, H. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025b). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. *Sustainability (Switzerland)*, 17(7). <https://doi.org/10.3390/su17072977>
- 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). <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- Gujarati, D. (2006). *Dasar-dasar Ekonometrika Edisi Ketiga*. Erlangga.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- Khan Burki, A., Normen Ahamed Mafaz, M., Ahmad, Z., Zulfaka, A., & al-Amatullah, I. (2024). The Impact of ESG Disclosures on Financial Performance: Evidence from ASEAN-Listed Companies. 3(10).
- Loan, B. T. T., Anh, T. T. L., & Hoang, T. (2024). ESG disclosure and financial performance: Empirical study of Vietnamese commercial banks. *Banks and Bank Systems*, 19(1), 208–220. [https://doi.org/10.21511/bbs.19\(1\).2024.18](https://doi.org/10.21511/bbs.19(1).2024.18)
- Mahmud, T. (2019). *Legitimacy Theory and its Relationship to CSR Disclosures: A Literature Review* [Kyushu University, Graduate School of Economics]. <https://doi.org/10.15017/2230676>
- Perbanas, D. (n.d.). *Dosen Perbanas Sarana tukar menukar informasi dan pemikiran dosen Regresi Data Panel (2) “Tahap Analisis.”* Retrieved <http://dosen.perbanasinstitute.ac.id>
- Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*. Penerbit Andi.
- Shaikh, I. (2021). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE: AN INTERNATIONAL EVIDENCE. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Sharma, R. B., Lodha, S., Sharma, A., Ali, S., & Elmezughi, A. M. (2022). Environment, Social and Governance Reporting and Firm Performance: Evidence from GCC Countries. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 5(4),

419–427.

<https://doi.org/10.53894/ijirss.v5i4.1006>

Shofi Edriani, T., Rahmadani, A., Michiko, D., & Noor, M. (2021). Analisis Hubungan Kepadatan Penduduk dengan Pola Penyebaran COVID-19 Provinsi DKI Jakarta menggunakan Regresi Robust. *Original Article Indonesian Journal of Applied Mathematics*, 1(2), 51–60. <https://journal.itera.ac.id/index.php/indojam/>

Veeravel, V., Sadharma, E. K. S., & Kamaiah, B. (2024). Do ESG disclosures lead to superior firm performance? A method of moments panel quantile regression approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(1), 741–754. <https://doi.org/10.1002/csr.2598>