

PENGARUH SUSTAINABILITY PRACTICE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ester Caroline Lumban Toruan¹⁾ Sinarti²⁾

Jurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, Carolineee2103@gmail.com, Indonesia

Jurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, sinar@polibatam.ac.id, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta setiap dimensinya terhadap kinerja finansial perusahaan yang bergerak di sektor energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2019 sampai 2024. Kinerja finansial dinilai menggunakan tiga indikator, ROA, ROE, dan EPS. Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diambil dari ESG *Intelligence* (ESGI) dan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 16 perusahaan yang diambil dengan teknik *purposive sampling*, menghasilkan total 96 observasi. Proses analisis data dilakukan lewat regresi data panel yang diolah dengan perangkat lunak *EViews* 14. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa skor ESG secara keseluruhan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, maupun EPS. Begitu juga, setiap dimensi ESG, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola, tidak menunjukkan pengaruh positif berarti terhadap ketiga indikator kinerja finansial tersebut. Hasil ini mengindikasikan bahwa adopsi ESG pada perusahaan dalam sektor energi belum mampu memberikan efek langsung terhadap peningkatan kinerja finansial dalam waktu dekat. Hal ini disebabkan karena keuntungan ekonomi dari penerapan praktik berkelanjutan biasanya hanya dapat dirasakan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Oleh karena itu, penerapan ESG harus dilihat sebagai strategi berkelanjutan yang bertujuan untuk menciptakan nilai perusahaan dalam periode yang lebih panjang

Keywords: ESG Score, Lingkungan, Sosial, Tata Kelola, Kinerja Keuangan, Sektor energi

Abstract

This research explores how Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, along with its specific components, impacts the financial outcomes of energy firms listed on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2019 to 2024. Financial outcomes are analyzed through three widely used metrics: ROA, ROE, and EPS. A quantitative approach was utilized, making use of secondary data sourced from the ESG Intelligence (ESGI) database and the annual reports of the firms. The study focused on 16 firms selected through purposive sampling, leading to a total of 96 observations across firm-years. The data was analyzed using panel data regression and all statistical evaluations were conducted with *EViews* 14. The results demonstrate that the overall ESG score does not have a statistically meaningful effect on ROA, ROE, or EPS. Similarly, the individual environmental, social, and governance aspects do not present a positive significant correlation with any of the three financial performance indicators. These outcomes suggest that incorporating ESG practices in energy sector companies has not yet resulted in immediate enhancements to financial performance, as the financial benefits of sustainable practices are likely to materialize over a longer timeframe. Consequently, adopting ESG should be regarded as a long-term strategic effort focused on generating enduring corporate value.

Keywords: ESG Score, Environmental, Social, Governance, Financial Performance, Energy sector

1. PENDAHULUAN

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih, mengoptimalkan penggunaan total aset yang dimiliki, memberikan hasil maksimal atas investasi yang diberikan oleh pemegang saham, serta membagikan dividen per lembar saham secara konsisten merupakan cerminan langsung dari kesehatan dasar dan daya saing di pasar internasional (Chakraborty et al., 2025). Oleh karena itu, menjaga kelangsungan pertumbuhan hasil finansial senantiasa menjadi fokus utama dan juga tantangan terbesar bagi manajemen perusahaan publik. Namun, melihat perkembangan dalam beberapa tahun terakhir, usaha untuk mempertahankan stabilitas kinerja keuangan bukanlah suatu hal yang mudah, terutama bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri energi.

Di antara tahun 2019 sampai 2024, industri energi di Indonesia mengalami fluktuasi profitabilitas yang sangat signifikan karena kombinasi dari ketidakpastian harga komoditas global, gejolak geopolitik, dan perubahan kebijakan ekonomi makro (Arismunandar & Mulya, 2023). Pada awal periode yang diamati hingga tahun 2020, sektor ini terpengaruh oleh pandemi global yang menghentikan aktivitas masyarakat dan menjadikan harga komoditas energi merosot ke level terendah, yang menyebabkan kinerja keuangan perusahaan energi terjun secara drastis. Sebagai contoh, laba bersih PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2020 turun sebesar 41,16% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sementara laba bersih PT Medco Energi Internasional Tbk mengalami penurunan hingga 162% dan mencatatkan kerugian bersih. Di bidang minyak dan gas, PT Pertamina (Persero) juga melaporkan penurunan laba bersih sebesar 58% akibat turunnya permintaan energi dan anjloknya harga minyak mentah global selama masa pandemi.

Sebaliknya, memasuki tahun 2021 hingga 2022, terjadi perubahan yang sangat drastis akibat fenomena lonjakan komoditas dan krisis pasokan energi global setelah konflik geopolitik (Ihle et al., 2022). Namun, kondisi baik ini tidak bertahan lama. Memasuki tahun 2023 hingga 2024, harga komoditas kembali mengalami normalisasi dan penyesuaian yang tajam. Siklus penurunan ini kembali menekan margin laba bersih perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sentitivitas kinerja keuangan emiten energi di Indonesia semakin terpengaruh oleh siklus harga komoditas yang juga terdampak oleh tekanan dari kondisi makroekonomi baik di dalam negeri maupun global. Kenaikan inflasi mendorong bank sentral untuk melakukan pengetatan kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga acuan, yang secara langsung meningkatkan beban bunga bagi emiten energi yang memiliki rasio utang tinggi (Haryono, 2023). Selain itu, karakter sektor energi di Indonesia yang sebagian besar dimiliki oleh negara atau konglomerasi besar menyebabkan keputusan alokasi modal tidak hanya harus mempertimbangkan profit, tetapi juga harus memperhatikan kewajiban pelayanan publik, pembayaran

dividen, serta restrukturisasi internal. Keadaan ini menunjukkan bahwa dasar keuangan sektor energi sangat rentan terhadap perubahan harga komoditas global dan ketidakpastian dalam hal makroekonomi (Putri & Huda, 2026).

Kerapuhan finansial ini semakin parah karena sifat inheren dari sektor energi itu sendiri. Sektor energi adalah industri yang paling banyak menggunakan sumber daya alam sebagai bahan baku utama, dan sekaligus menjadi penyebab utama emisi gas rumah kaca global sebesar 39%, dengan penggunaan energi fosil mencapai 93% (East Asia Pacific 2023 Indonesia, 2023; Nawangsari et al., 2026). Hal ini menyebabkan operasional sektor ini menghasilkan dampak negatif yang sangat besar pada lingkungan dan tatanan sosial. Ketika kondisi keuangan internal mengalami kesulitan karena normalisasi harga di pasar, perusahaan di sektor energi kini menghadapi risiko kerugian finansial yang tidak terduga akibat masalah dalam operasional dan tuntutan hukum terkait lingkungan. Sebagai ilustrasi, insiden pencemaran yang disebabkan kebocoran minyak di perairan Karawang pada tahun 2019 dari sumur YYA-1 yang dikelola oleh PT Pertamina Hulu Energi memaksa perusahaan untuk mengeluarkan dana besar untuk pemulihan dan kompensasi kepada masyarakat, yang secara drastis mengurangi likuiditas arus kas dan merugikan nilai perusahaan di mata investor (Seliyana et al., 2019; Margareta & Boediningsih, 2023).

Situasi yang rumit ini memerlukan perubahan pandangan dalam mengevaluasi kinerja dan keberlangsungan keuntungan perusahaan. Kinerja finansial yang tinggi tidak lagi berarti banyak jika tidak disertai dengan pengelolaan risiko sosial dan lingkungan lewat penerapan praktik keberlanjutan, yaitu keseriusan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis yang memenuhi kebutuhan saat ini tanpa merugikan generasi mendatang (Elkington, 1998). Di dalam lingkungan pasar modern, integrasi praktik keberlanjutan ini diukur dengan menggunakan kerangka kerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) (Zhu et al., 2024).

Permintaan untuk integrasi ini bukan lagi sekadar seruan moral, tetapi menjadi pendorong utama investasi global, di mana hasil survei yang dilakukan *Bloomberg Intelligence* menunjukkan bahwa lebih dari 85 persen investor institusi di seluruh dunia telah menjadikan skor ESG sebagai salah satu kriteria utama dalam pengambilan keputusan investasi (Novena & Utomo, 2025). Di dalam negeri, Bursa Efek Indonesia merespons perkembangan ini dengan peluncuran indeks *IDX ESG Leaders* pada 14 Desember 2020, yang diperkuat oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui regulasi POJK Nomor 51/POJK. 03/2017 mengenai kewajiban untuk menyampaikan Laporan Keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021; Wijaya & Herwiyanti, 2024).

Menerapkan praktik keberlanjutan di sektor energi membutuhkan biaya investasi yang cukup besar. Pada dimensi lingkungan, perusahaan harus mengalokasikan dana untuk mengurangi polusi, menggunakan energi lebih hemat, mengurus sampah dengan baik, serta memakai

teknologi yang lebih baik untuk menjaga alam. Dalam dimensi sosial, perusahaan harus memperbaiki keamanan dan kesehatan di tempat kerja, menumbuhkan kemampuan pegawai, serta mengadakan program yang membantu masyarakat sekitar. Sementara itu, dalam hal pengelolaan perusahaan, diperlukan peningkatan pada sistem kontrol internal, pengelolaan risiko, transparansi, serta kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Investasi ini bisa meningkatkan nama baik perusahaan, mengurangi risiko dalam berbisnis, dan membantu investor lebih percaya pada perusahaan di masa depan (Hansen et al., 2022). Namun, biaya untuk menerapkan ESG yang cukup tinggi bisa mengurangi keuntungan, terutama di awal-awal penerapannya (Chakraborty et al., 2025).

Bagi manajemen perusahaan energi yang berjuang untuk mempertahankan profitabilitasnya, peraturan dan tren dari para investor yang peduli lingkungan ini menimbulkan dilema finansial yang dijelaskan melalui dua sudut pandang teoritis yang bertentangan. Di satu sisi, berdasarkan sudut pandang *Trade-off*, memenuhi standar keberlanjutan memerlukan komitmen pengeluaran modal dan biaya kepatuhan yang sangat besar dalam jangka pendek (Jung & Yoo, 2023). Pengeluaran tersebut dikapitalisasi menjadi aset tetap untuk lingkungan yang menyebabkan peningkatan beban depresiasi tahunan, atau memerlukan pembiayaan ekuitas yang bisa menyebabkan dilusi saham, yang pada gilirannya berpotensi menggerus margin laba di tengah kondisi pasar yang sedang melemah. Di sisi lain, berdasarkan Teori Pemangku Kepentingan dan Teori Legitimasi, kepatuhan terhadap praktik keberlanjutan diyakini sebagai jalur utama bagi perusahaan energi untuk mendapatkan pembiayaan dengan biaya rendah dari investor institusi global, menghindari sanksi regulasi, dan mengurangi risiko operasional demi keberlangsungan bisnis yang jangka panjang.

Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang belum sama antara satu sama lain. Penelitian Chen et al. (2023) mengatakan bahwa melakukan penerapan ESG memiliki dampak positif terhadap prestasi keuangan perusahaan. Didukung pula oleh Pham et al. (2022) yang menunjukkan bahwa dimensi lingkungan dan sosial mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Kumar & Firoz (2022) juga mendukung hasil ini. Sebaliknya, Rahi et al. (2022) menemukan bahwa ESG berdampak negatif terhadap ROE, ROIC, dan EPS karena biaya untuk menerapkannya terlalu tinggi, sementara Chakraborty et al. (2025) menyatakan bahwa pengaruh ESG terhadap ROA, ROE, dan EPS belum terasa secara signifikan dalam jangka waktu yang pendek. Dalam konteks Indonesia, Utomo (2024) menemukan bahwa ESG secara umum memberikan dampak yang menguntungkan terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan satu pengukuran yaitu ROA di sektor energi, tetapi dampak dari setiap aspek ESG menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Sejalan dengan penelitian oleh Vefiadytria & Rosyadi (2025) menemukan bahwa hanya dimensi lingkungan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Sedangkan dimensi sosial dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial. Temuan-temuan yang tidak konsisten menunjukkan bahwa

hubungan antara praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan masih butuh bukti dari penelitian empiris, terutama pada perusahaan di sektor energi di Indonesia.

Selain itu, penelitian terbaru oleh Nawangsari et al. (2026) yang menganalisis pengaruh pengungkapan ESG pada emiten energi di Indonesia dan Malaysia antara tahun 2020 hingga 2023 menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV) menemukan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan, maupun aspek lingkungan dan sosial secara terpisah, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan hanya aspek tata kelola yang terbukti memberi kontribusi positif dan signifikan. Temuan-temuan yang kurang konsisten dan terus berubah ini menunjukkan bahwa efek dari praktik keberlanjutan terhadap kinerja keuangan sektor energi masih memerlukan bukti empiris lebih lanjut.

Ketidakkonsistenan hasil tersebut menunjukkan adanya celah dalam metodologi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Chakraborty et al., 2025) yang berargumen bahwa dampak dari investasi ESG sering kali tidak linier dan mengalami efek yang tertunda, sehingga tidak segera tercermin dalam keuntungan pada indikator akuntansi jangka pendek. Selain itu, banyak studi sebelumnya cenderung mengandalkan satu ukuran keuangan saja, seperti ROA. Padahal, aspek kesehatan finansial perusahaan itu kompleks dan berlapis.

Secara keseluruhan, berdasarkan penjelasan tersebut, bisa disimpulkan bahwa interaksi antara praktik keberlanjutan dan hasil keuangan memiliki karakter yang rumit, tergantung pada konteks, dan masih bervariasi. Terutama di sektor energi Indonesia, terdapat kesenjangan empiris yang perlu diatasi. Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih menitikberatkan pada sektor perbankan atau negara maju, sedangkan industri energi di negara berkembang menghadapi tantangan dan dinamika yang berbeda, seperti belum adanya penguatan yang mendesak dalam penerapan keberlanjutan oleh para pemangku kepentingan lokal, tingginya ketergantungan pada energi fosil untuk mencapai pertumbuhan ekonomi, serta rendahnya tingkat keterbukaan dan penyamaan standar dalam pelaporan keberlanjutan.

Meningkatnya perhatian terhadap masalah ini dan adanya perbedaan antar hasil riset sebelumnya mendorong peneliti untuk melakukan analisis mendalam yang diarahkan pada sektor yang rentan terhadap isu-isu lingkungan. Untuk itu, mengikuti metodologi dari Chakraborty et al. (2025), penelitian ini mengevaluasi kinerja keuangan secara menyeluruh dengan menggunakan indikator ROA, ROE, dan EPS serta melibatkan *Firm Size*, *Leverage*, dan *Firm Age* sebagai variabel kontrol untuk mengurangi bias yang berkaitan dengan perusahaan tertentu. *Sustainability practice* dalam penelitian ini diukur menggunakan *ESG Score* agregat dan *environmental score*, *social score*, *governance score* secara terpisah untuk mencari dimensi mana yang paling berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang termasuk dalam sektor energi dengan mengamati periode dari tahun

2019 hingga 2024 untuk menilai konsistensi dampaknya dalam jangka menengah. Dengan latar belakang ini, peneliti bertujuan untuk melakukan studi dengan judul Pengaruh *Sustainability Practice* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN LITERATUR

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan, yang dikembangkan oleh Freeman & McVea (2005), merupakan landasan penting dalam penelitian yang mengkaji hubungan perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan atau pemangku kepentingan. Teori ini menegaskan bahwa perusahaan bukan hanya beroperasi untuk kepentingan pemegang saham semata, tetapi juga harus memperhatikan dan memberikan manfaat bagi seluruh kelompok stakeholder. Teori stakeholder juga mengemukakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua pihak yang berkepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan. Dalam situasi ini, praktik tentang ESG adalah suatu cara perusahaan menunjukkan tanggung jawabnya dalam memenuhi harapan para pemangku kepentingan. Teori ini menjadi landasan penelitian yang menilai bahwa penanganan isu-isu keberlanjutan akan mendatangkan respon yang baik dari para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat memperkuat hubungan jangka panjang dan mendukung kestabilan serta keuntungan perusahaan.

Legitimacy Theory

Teori Legitimasi pertama kali diperkenalkan oleh John Dowling dan Jeffrey Pfeffer melalui penelitian mereka pada tahun 1975. Dowling & Pfeffer (1975) menjelaskan bahwa perusahaan berupaya untuk mendapatkan dan menjaga legitimasi dari masyarakat sehingga aktivitas operasionalnya dapat diterima dan didukung oleh lingkungan sosial di mana perusahaan berfungsi. Dalam penelitian ini, teori legitimasi diterapkan untuk menjelaskan hubungan antara praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan di sektor energi. Karena sektor ini memiliki pengaruh signifikan terhadap lingkungan dan masyarakat, perusahaan energi dituntut untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan melalui implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Penerapan ESG yang efektif dapat berfungsi sebagai alat bagi perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari investor, pemerintah, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya. Legitimasi ini dapat memperbaiki reputasi perusahaan, mengurangi risiko sosial dan lingkungan, serta memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan yang pada akhirnya mempunyai potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh *Sustainability Practice* terhadap Kinerja Keuangan

Teori pemangku kepentingan menjelaskan dimana perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pihak terkait, seperti investor, pemerintah, karyawan, masyarakat, serta lingkungan (Freeman & McVea, 2005). Perusahaan yang berhasil memenuhi harapan pemangku kepentingan melalui penerapan praktik keberlanjutan akan mendapatkan dukungan yang dapat memperbaiki citra, mengurangi risiko usaha, serta memperkuat kepercayaan dari investor. Sejalan dengan hal itu, Teori Legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan mendapatkan legitimasi ketika aktivitas bisnisnya selaras dengan nilai-nilai dan harapan masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975).

Penerapan praktik keberlanjutan melalui ESG diharapkan dapat meningkatkan operasional, memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan, serta menciptakan nilai jangka panjang. Meskipun pelaksanaannya memerlukan investasi yang cukup besar, diyakini bahwa manfaat tersebut mampu meningkatkan kinerja finansial perusahaan. Penelitian yang dilakukan Chen et al. (2023), Pham et al. (2022), dan Utomo (2024) menunjukkan bahwa ESG memberikan dampak positif terhadap kinerja finansial perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis 1 yang diajukan adalah:

H1: *ESG Score* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi

Pengaruh *Environmental Score* terhadap Kinerja Keuangan

Dimensi lingkungan menunjukkan dedikasi perusahaan dalam meminimalkan dampak operasionalnya terhadap lingkungan sekitar melalui pengendalian emisi, efisiensi penggunaan energi, pengendalian limbah, dan penggunaan sumber daya dengan cara yang berkelanjutan. Implementasi praktik ramah lingkungan yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional, meminimalkan risiko terhadap lingkungan, serta memperkuat citra perusahaan di mata investor dan masyarakat.

Studi oleh Chininga et al. (2024), Naeem et al. (2022), dan Rahayu (2024) mengungkapkan bahwa praktik lingkungan berkontribusi terhadap peningkatan ROA dan ROE. Namun, Utomo (2024) melaporkan bahwa dimensi lingkungan justru berdampak negatif terhadap ROA di perusahaan sektor energi, yang menunjukkan bahwa keuntungan ekonomi dari investasi di bidang lingkungan belum tentu dapat dirasakan dalam waktu dekat. Walau demikian, dimensi lingkungan masih diharapkan membawa dampak positif, karena pengelolaan lingkungan yang efektif dapat mengurangi risiko operasional serta meningkatkan legitimasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis 2 yang diajukan adalah:

H2: *Environmental Score* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi

Pengaruh *Social Score* terhadap Kinerja Keuangan

Dimensi sosial menunjukkan dedikasi perusahaan dalam

pengendalian aspek sosial terhadap pekerja dan masyarakat melalui kesehatan, keselamatan, hak asasi, dan keberagaman. Implementasi yang dilakukan ini dapat meningkatkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial sehingga memperkuat citra perusahaan di mata investor dan masyarakat. Kegiatan sosial dapat menyebabkan overinvestment jika perusahaan menggunakan terlalu banyak sumber daya untuk membangun citra manajerial, yang bisa berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Namun, komponen sosial masih dianggap memiliki dampak positif karena bisa memperkuat hubungan perusahaan dengan karyawan dan masyarakat sekitar (Chih et al., 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Useche et al. (2024) dan Abdullah & Alshehri (2024) yang menunjukkan bahwa faktor sosial berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis 3 yang diajukan adalah:

H3: *Social Score* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi

Pengaruh *Governance Score* terhadap Kinerja Keuangan

Dimensi tata kelola mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan mencakup bagaimana efektif dewan komisaris dan direksi bekerja, bagaimana struktur kepemilikan saham dibentuk, hak yang dimiliki pemegang saham, tingkat transparansi informasi, tanggung jawab dan akuntabilitas pihak-pihak terkait, penerapan etika bisnis, serta sistem pengendalian internal yang diterapkan. Semakin tinggi skor tata kelola, semakin baik penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang bisa mendukung pencapaian tujuan perusahaan dengan lebih efektif.

Pengawasan yang berlebihan dapat mengurangi kebebasan manajemen dan menghalangi peran strategis dewan, sehingga tidak selalu berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Meski begitu, penelitian ini masih memperkirakan adanya pengaruh yang baik karena praktik tata kelola yang efektif dapat meningkatkan keterbukaan dan kepercayaan dari para investor.

Penelitian oleh Kumar & Firoz (2022), Useche et al. (2024), serta Rahi et al. (2022) menunjukkan bahwa tata kelola yang solid dapat meningkatkan keuntungan dan kestabilan keuangan Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis 4 yang diajukan adalah:

H4: *Governance Score* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi

3. Metode Penelitian

Penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif dengan rancangan penelitian sebab-akibat untuk mengevaluasi dampak praktik keberlanjutan terhadap kinerja finansial perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI antara tahun 2019 hingga 2024. Data penelitian yang digunakan berasal dari sumber sekunder yang diperoleh dari laporan

tahunan, laporan keberlanjutan, situs resmi BEI, situs resmi perusahaan yang bersangkutan, serta basis data ESG *Intelligence* untuk mendapatkan ESG Score. Populasi dari penelitian ini meliputi semua perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode yang ditentukan. Pemilihan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling dengan merujuk pada kriteria yang ditampilkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2024	91
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan dan keberlanjutan periode 2019-2024	(74)
Perusahaan yang tidak memiliki nilai ESG Score yang tersedia dalam database ESG <i>Intelligence</i>	(0)
Perusahaan yang memiliki data <i>outlier</i>	(1)
Sampel Penelitian	16
Total Sampel (x 6 Tahun)	96

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Variabel Operasional dan Pengukuran

Penelitian ini mengadopsi kinerja keuangan sebagai variabel dependen, dengan alat ukur yang digunakan yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earnings per Share* (EPS). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Environmental Score*, *Social Score*, *Governance Score*, *ESG Score* yang secara mencerminkan performa keberlanjutan perusahaan.

Return On Asset

Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk mencapai laba (Davidson, 2020). Rumus untuk menghitung ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Return On Equity

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan laba bersih kepada pemegang saham berdasarkan modal yang diinvestasikan (Ross et al., 2013). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

Earnings Per Share

Rasio pasar yang menunjukkan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan per lembar sahamnya. EPS mengindikasikan jumlah keuntungan yang diterima pemilik

saham setiap lembar saham yang dimilikinya serta seringkali digunakan oleh investor untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan (Ross et al., 2013). Informasi untuk EPS ini diambil dari basis data ESGI, Rumus untuk menghitung EPS sebagai berikut:

$$EPS = \frac{Net\ Income}{Total\ Shares\ Outstanding}$$

ESG Score

Skor ESG adalah nilai komposit yang menunjukkan seberapa baik perusahaan menerapkan praktik keberlanjutan berdasarkan tiga aspek: lingkungan, sosial, dan tata kelola (Samans & Nelson, 2025). Penggunaan skor ESG sebagai perwakilan dari praktik keberlanjutan merujuk pada penelitian sebelumnya yang menilai praktik keberlanjutan melalui skor ESG sedangkan informasi untuk penelitian ini diambil dari basis data ESGI (Kurnianto & Tjahjadi, 2025).

Environmental Score

Skor Lingkungan menilai performa perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan yang timbul dari kegiatan operasional, seperti pengelolaan emisi, pemakaian energi, pengelolaan limbah, dan efisiensi penggunaan sumber daya (Gherghina, 2024). Data Skor Lingkungan diambil dari basis data ESG Intelligence (ESGI).

Social Score

Skor sosial mengevaluasi kinerja perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial terhadap para pemangku kepentingan, yang mencakup aspek ketenagakerjaan, kesehatan dan keselamatan di tempat kerja, hubungan dengan pelanggan, hak asasi manusia, serta kontribusi kepada masyarakat (Gherghina, 2024). Data Skor Sosial didapatkan dari basis data ESG Intelligence (ESGI).

Governance Score

Skor Tata Kelola adalah nilai yang menggambarkan mutu tata kelola perusahaan berdasarkan efektivitas dewan, transparansi, hak pemegang saham, kepatuhan, serta sistem pengendalian perusahaan (Gherghina, 2024). Data Skor Tata Kelola diambil dari basis data ESG Intelligence (ESGI).

Leverage

Leverage berfungsi sebagai variabel kontrol untuk menunjukkan seberapa besar penggunaan utang dalam struktur pendanaan suatu perusahaan (Subramanyam, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi cenderung mengalami risiko keuangan yang lebih signifikan, sehingga dapat memengaruhi pilihan investasi terkait praktik keberlanjutan serta kinerja finansial. Dalam penelitian ini, leverage diwakili oleh rasio utang terhadap aset, informasi untuk *leverage* ini diambil dari basis data ESGI yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol karena perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki lebih banyak sumber daya, akses ke dana, dan kemampuan yang lebih baik untuk menerapkan praktik keberlanjutan (Ross et al., 2013). Dalam studi ini, ukuran perusahaan diwakili dengan menggunakan logaritma alami dari total aset, yang diambil dari basis data ESGI. Rumus yang digunakan dengan cara berikut:

$$SIZE = \ln (Total\ Asset)$$

Firm Age

Usia perusahaan juga dijadikan variabel kontrol karena usia mencerminkan pengalaman dalam operasional, adaptasi terhadap perubahan dalam dunia bisnis, serta sejauh mana kematangan perusahaan dalam menerapkan praktik keberlanjutan (Ross et al., 2013). Perusahaan yang telah beroperasi lebih lama umumnya memiliki sistem tata kelola dan pengelolaan keberlanjutan yang lebih baik dibandingkan dengan yang lebih baru. Dalam penelitian ini, usia perusahaan diukur dengan menghitung perbedaan antara tahun pengamatan dan tahun pendirian perusahaan pertama kali.

$$AGE = Tahun\ Pengamatan - Tahun\ Berdiri$$

Teknik Analisis Data

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan perangkat lunak *EViews 14* dengan metode regresi data panel. Metode ini dipilih karena penelitian ini mengombinasikan data lintas perusahaan (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time series*) selama periode 2019-2024. Tahap awal analisis penelitian dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik dari masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model regresi panel dilakukan menggunakan *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test* untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Setelah diperoleh model terbaik, dilakukan uji asumsi. Pengujian hipotesis dilaksanakan menggunakan uji parsial (uji t) dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) (Basuki & Prawoto, 2015).

Penelitian ini menggunakan dua model regresi. Model pertama menguji pengaruh *ESG Score* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Model kedua menguji pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan (Rahi et al., 2022). Variabel dependen pada kedua model diestimasi secara bergantian menggunakan ROA, ROE, EPS. Dengan demikian, setiap model diestimasi sebanyak tiga kali sesuai dengan proksi kinerja keuangan yang digunakan, maka persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Keterangan:

<i>i</i>	= Perusahaan Sektor Energi
<i>t</i>	= Tahun Periode Pengamatan
α_0	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
ESG	= Nilai Skor Gabungan ESG
ENV	= Nilai Skor Lingkungan
SOC	= Nilai Skor Sosial
GOV	= Nilai Skor Tata Kelola
<i>Lev</i>	=Tingkat Utang
<i>SIZE</i>	= Ukuran Perusahaan
<i>Age</i>	= Usia Perusahaan
ε	= Standar Error

4. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel dalam penelitian, termasuk nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan deviasi standar. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat di Tabel 2.

Dari tabel 2, berdasarkan analisis statistik deskriptif pada 96 data yang diobservasi, skor ESG mempunyai rata-rata 0,56 dengan deviasi standar 0,26. Ini menunjukkan bahwa tingkat keterbukaan informasi ESG perusahaan dalam sampel periode penelitian berada pada level yang sedang, meskipun terdapat perbedaan antar perusahaan. Jika dilihat dari dimensinya, dimensi tata kelola menunjukkan nilai rata-rata tertinggi, yaitu 0,72, dibandingkan dengan dimensi lingkungan yang bernilai 0,52 dan sosial yang bernilai 0,55. Hasil mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung lebih banyak memberikan informasi terkait tata kelola daripada informasi mengenai lingkungan dan sosial.

Pada variabel kinerja finansial, ROA tercatat dengan rata-rata 6,72, sedangkan ROE menunjukkan 12,37 yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan dapat memperoleh laba yang positif. Di sisi lain, EPS memiliki variasi yang terbesar dengan deviasi standar 806, yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam kemampuan setiap perusahaan untuk menghasilkan laba per saham.

Untuk variabel leverage, rata-ratanya adalah 0,76, sedangkan ukuran perusahaan memiliki rata-rata 30,19 dan deviasi standar 1,61 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel cukup seragam. Selain itu, variabel umur perusahaan memiliki rata-rata 31,16 tahun

dengan rentang usia antara 13 hingga 59 tahun, mencerminkan adanya variasi dalam pengalaman operasional antar perusahaan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev</i>
<i>ESG SCORE</i>	96	0	1	0,56	0,26
<i>ENV</i>	96	0	1	0,52	0,29
<i>SOC</i>	96	0	1	0,55	0,28
<i>GOV</i>	96	0	1	0,72	0,35
<i>ROA</i>	96	-7,6	28,2	6,72	7,55
<i>ROE</i>	96	-16	50,3	12,37	13,96
<i>EPS</i>	96	-9031	4566	403	806
<i>LEV</i>	96	-0,40	3,06	0,76	0,70
<i>SIZE</i>	96	27,05	32,76	30,19	1,61
<i>AGE</i>	96	13	59	31,16	12,28

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Hasil Pemilihan Model

Pemilihan model regresi panel dilakukan dengan bantuan *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Pemilihan Model

Model	<i>Chow Test</i>	<i>Hausman Test</i>	<i>LM Test</i>	Model Terpilih
ESG→ROA	0,0145	0,6700	0,0000	REM
ESG→ROE	0,1335	-	0,0000	REM
ESG→EPS	0,0020	0,9571	0,0001	REM
ESG Dimensi→ROA	0,0199	0,4907	0,0000	REM
ESG Dimensi→ROE	0,1783	-	0,0000	REM
ESG Dimensi→EPS	0,0005	0,0000	-	FEM

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pada tabel 3, ditemukan bahwa model estimasi terbaik berbeda pada setiap persamaan yang diteliti. Pada model ESG terhadap ROA, ESG terhadap ROE, dan ESG terhadap EPS, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa model yang paling sesuai adalah *Random Effect Model* (REM). Pemilihan ini didasarkan pada hasil Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* yang menunjukkan bahwa adanya efek individu antar perusahaan lebih tepat dijelaskan dengan pendekatan efek acak.

Selanjutnya, dalam pengujian dimensi ESG terhadap ROA dan ROE, model yang dipilih juga adalah REM. Sementara untuk model dimensi ESG terhadap EPS, hasil pengujian menunjukkan bahwa model yang paling baik adalah FEM

karena terdapat perbedaan karakteristik individu perusahaan yang memengaruhi variabel dependen. Secara keseluruhan, hasil pemilihan model menunjukkan bahwa sebagian besar persamaan penelitian menggunakan pendekatan REM, sedangkan FEM diterapkan pada hubungan dimensi ESG terhadap EPS. Perbedaan model yang digunakan mencerminkan variasi dalam karakteristik perusahaan dalam menjelaskan dampak ESG terhadap kinerja finansial.

Pengujian terhadap asumsi klasik dalam studi ini disesuaikan dengan karakteristik dari model regresi data panel yang diterapkan. Berdasarkan penjelasan Basuki & Prawoto (2015), model REM mengestimasi data panel dengan mempertimbangkan perbedaan karakteristik individu yang dimasukkan ke dalam komponen kesalahan. Pendekatan yang digunakan oleh model REM adalah Generalized Least Square (GLS), yang lebih efektif dalam menangani isu heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dalam model REM, fokus pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas untuk memastikan tidak ada hubungan linear yang kuat antara variabel independen.

Di sisi lain, model *Fixed Effect Model* beranggapan ada perbedaan karakteristik antarindividu yang terlihat melalui variasi intersep. Proses estimasi FEM dilakukan dengan teknik Least Squares *Dummy Variable* (LSDV), sehingga pengujian asumsi klasik tetap penting untuk memastikan model tidak menghadapi masalah multikolinearitas maupun heteroskedastisitas. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas pada model REM dan melakukan uji multikolinearitas serta heteroskedastisitas pada model FEM berdasarkan jenis regresi panel yang telah ditentukan (Basuki & Prawoto, 2015).

Penelitian ini tidak melakukan uji autokorelasi dikarenakan menurut Basuki & Prawoto (2015), uji autokorelasi hanya diterapkan pada data yang bersifat time series. Jika data yang digunakan adalah data cross section atau panel, maka uji autokorelasi tidak diperlukan, karena data panel memiliki karakteristik cross section yang lebih dominan.

Uji Multikolineraritas

Hasil uji multikolinearitas yang tercantum di Tabel 4 dan tabel 5 menggunakan *Correlation Matrix*. Basuki & Prawoto (2015), mengatakan jika nilai koefisien korelasi antar variabel independen tidak lebih besar dari 0,9 dengan demikian data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas Model 1				
	ESG	Lev	Size	Age
ESG	1,000			
Lev	0,06996	1,000		
Size	0,5870	0,1761	1,000	
Age	0,2681	0,3766	0,2727	1,000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Tabel 5. Uji Multikolinearitas Model 2						
	ENV	SOC	GOV	Lev	Size	Age
ENV	1,000					
SOC	0,7800	1,000				
GOV	0,6260	0,6483	1,000			
Lev	0,0256	0,0527	0,0526	1,000		
Size	0,5668	0,5168	0,3616	0,1761	1,000	
Age	0,2785	0,2810	0,1686	0,3766	0,2727	1,000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Oleh karena itu, tidak ada indikasi adanya multikolinearitas, yang berarti bahwa variabel independen dalam model regresi tidak saling mempunyai hubungan yang terlalu kuat.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas diimplementasikan dengan menggunakan Uji *White* untuk menentukan apakah dalam penelitian ini terdapat perbedaan dalam varians residual di dalam model regresi.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas		
Model	Prob.Chi Square	Kesimpulan
ESG→ROA	-	Tidak Dilakukan Pengujian
ESG→ROE	-	Tidak Dilakukan Pengujian
ESG→EPS	-	Tidak Dilakukan Pengujian
ESG Dimensi→ROA	-	Tidak Dilakukan Pengujian
ESG Dimensi→ROE	-	Tidak Dilakukan Pengujian
ESG Dimensi→EPS	0,3677	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Hasil dari pengujian pada model FEM menunjukkan nilai Probabilitas *Chi-Square* yang mencapai 0,3677 (>0,05). Dengan demikian, bisa disimpulkan bahwa model hubungan Dimensi ESG dengan EPS tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, sehingga model tersebut dapat digunakan untuk analisis regresi data panel.

Hasil Regresi Data Panel

Hasil analisis regresi menggunakan Model Efek Acak (REM) untuk mengevaluasi dampak Skor ESG terhadap kinerja finansial disajikan dalam Tabel 7. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROA, ROE, dan EPS.

Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel Model 1

Variabel	ROA	ROE	EPS
<i>C</i>	-23,1713	-54,3801	-4365,84
<i>ESG SCORE</i>	2,9100 (0,4139)	8,9654 (0,1645)	-25,2736 (0,9458)
<i>Leverage</i>	-1,0951 (0,3936)	1,9244 (0,3883)	-155,6945 (0,2597)
<i>Firm Size</i>	1,0661 (0,1324)	2,2658 (0,0552)	174,1177** (0,0281)
<i>Firm Age</i>	-0,0993 (0,12541)	-0,2646 (0,0625)	-11,3262 (0,2490)
<i>Adjusted R²</i>	0,0320	0,0890	0,0444
<i>F-statistic</i>	1,7415	3,3206	2,1049
<i>Prob (F)</i>	0,1476	0,0138**	0,0865

Keterangan: *** p<0,01, **p<0,05

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 7, hasil analisis mengindikasikan bahwa variabel ESG mempunyai koefisien positif 2,9100, tetapi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dengan nilai probabilitas 0,4139 ($>0,05$). Ini berarti bahwa peningkatan dalam pengungkapan ESG belum mampu berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. Variabel kontrol seperti LEV, FS, dan FA juga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Model ini memiliki *Adjusted R-squared* sebesar 0,0320, yang berarti variabel independen dalam model ini hanya dapat menjelaskan variasi ROA sebanyak 3,20%, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model tersebut. Nilai *Prob(F-statistic)* 0,1476 ($>0,05$) menunjukkan hasil secara keseluruhan model ini belum signifikan.

Hasil analisis ESG terhadap ROE memiliki koefisien positif sebesar 8,9654, namun tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap ROE dengan probabilitas 0,1645 ($>0,05$). Ini menandakan bahwa peningkatan pengungkapan ESG belum memberikan dampak yang berarti pada tingkat pengembalian ekuitas perusahaan. Model ini memiliki *Adjusted R-squared* sebesar 0,0890, yang berarti bahwa variabel independen dalam estimasi ini hanya dapat menjelaskan variasi ROE sebanyak 8,90%, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model tersebut. Nilai *Prob(F-statistic)* probabilitas 0,0138, yang menunjukkan bahwa model ini signifikan secara keseluruhan.

Hasil analisis ESG terhadap EPS memiliki koefisien negatif 25,2736, dan juga tidak memberikan hasil yang signifikan berpengaruh terhadap EPS. Ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum berhasil mempengaruhi laba per saham perusahaan secara langsung. Dari variabel kontrol, FS berpengaruh positif signifikan terhadap EPS dengan probabilitas 0,0281. Model ini memiliki *Adjusted R-squared* sebesar 0,0444, yang berarti bahwa variabel independen dalam model hanya dapat menjelaskan variasi

EPS sebanyak 4,44%, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model tersebut. Nilai *Prob(F-statistic)* probabilitas 0,0865, yang menunjukkan bahwa model ini signifikan secara keseluruhan. yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan model ini belum signifikan.

Berdasarkan hasil analisis regresi di Model 1, semua variabel utama yang mencerminkan Skor ESG memiliki tingkat probabilitas di atas 5% untuk signifikansi. Temuan ini menunjukkan bahwa implementasi ESG belum memberikan dampak yang berarti terhadap kinerja finansial perusahaan di sektor energi selama periode yang diteliti. Oleh karena itu, kenaikan Skor ESG belum dapat secara statistik dihubungkan dengan perubahan pada ukuran profitabilitas perusahaan.

Pengujian pada Model 2 dilaksanakan dengan menggunakan REM dan FEM untuk menilai dampak dari setiap dimensi ESG, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola, terhadap kinerja finansial perusahaan dengan memperhitungkan leverage, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol. Ringkasan hasil estimasi model ini dapat dilihat di Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Regresi Data Panel Model 2

Variabel	ROA	ROE	EPS
<i>C</i>	-20,5560	-51,9351	-4681,83
<i>Environmental</i>	0,8298 (0,8462)	3,6462 (0,6420)	-1090,287** (0,0161)
<i>Social</i>	2,7485 (0,5528)	4,9416 (0,5390)	1027,971 (0,0566)
<i>Governance</i>	0,0409 (0,7040)	3,6919 (0,4580)	69,7864 (0,8158)
<i>Leverage</i>	-1,007 (0,4409)	2,2319 (0,2973)	-299,3335 (0,0828)
<i>Firm Size</i>	0,9565 (0,1645)	2,1376** (0,0491)	172,4973 (0,1174)
<i>Firm Age</i>	-0,1133 (0,1872)	-0,2986*** (0,0027)	2,2143 (0,8820)
<i>Adjusted R²</i>	0,0265	0,1163	0,3576
<i>F-statistic</i>	1,4319	3,0845	3,5183
<i>Prob (F)</i>	0,2113	0,0086***	0,0000***

Keterangan: *** p<0,01, **p<0,05

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Melihat Tabel 8, Hasil regresi menunjukkan bahwa semua dimensi ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai probabilitas untuk masing-masing variabel berada di atas 0,05. Ini mengindikasikan bahwa secara parsial, dimensi ESG belum dapat menjelaskan perubahan dalam profitabilitas perusahaan. Model menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,0265 dengan *Prob(F-statistic)* sebesar 0,2113, sehingga model ini secara keseluruhan tidak signifikan.

Hasil estimasi dimensi ESG terhadap ROE menunjukkan bahwa secara individu, dimensi ESG belum memberikan pengaruh signifikan terhadap ROE. Variabel Lingkungan, sosial, dan tata kelola memiliki nilai probabilitas di atas 0,05. Namun, variabel FA menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROE dengan koefisien -0,2986 dan probabilitas 0,0027. Model menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,1163 dengan *Prob(F-statistic)* sebesar 0,0086, yang menghasilkan bahwa model ini secara keseluruhan signifikan dengan variabel independent mampu menjelaskan variasi ROE sebesar 11,63%.

Hasil analisis dimensi ESG terhadap EPS menunjukkan skor lingkungan memiliki koefisien -1090,287 dengan probabilitas sebesar 0,0161, sehingga menghasilkan berpengaruh negatif terhadap EPS. Sedangkan dimensi ESG lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,3576, yang berarti model ini mampu menjelaskan variasi EPS sebesar 35,76% dengan probabilitasnya sebesar 0,0000, sehingga model ini dinyatakan signifikan secara simultan.

Uji Hipotesis (Uji T)

Hasil analisis regresi disajikan dalam Tabel 7 dan Tabel 8. Pengaruh ESG *Score* serta skor setiap dimensi ESG terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang bervariasi. Gambaran hasil pengujian hipotesis tertera pada Tabel 9.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengeksplorasi dampak variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan koefisien regresi dan nilai probabilitas (*p-value*). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam studi ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka variabel independen dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka pengaruh variabel tersebut dianggap tidak signifikan (Basuki & Prawoto, 2015).

Dalam Tabel 9 menampilkan bahwa semua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Angka probabilitas untuk setiap variabel independen berada di atas tingkat signifikansi 5%. Meskipun skor dimensi lingkungan signifikan terhadap EPS dengan probabilitas 0,0161, koefisien menunjukkan arah yang negatif, berlawanan dengan hipotesis yang diajukan, sehingga hipotesis yang diajukan tidak dapat diterima. Penemuan ini menunjukkan bahwa ESG *Score* dan ketiga dimensinya belum mampu meningkatkan kinerja finansial perusahaan di sektor energi yang diukur menggunakan ROA, ROE, dan EPS selama periode penelitian.

Tabel 9. Uji Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Koef.	Prob.	Hasil
H1a	<i>ESG</i> → <i>ROA</i>	2,2318	0,5120	Ditolak
H1b	<i>ESG</i> → <i>ROE</i>	8,2793	0,1786	Ditolak
H1c	<i>ESG</i> → <i>EPS</i>	7,6099	0,9827	Ditolak
H2a	<i>Environmental</i> → <i>ROA</i>	0,8298	0,8462	Ditolak
H2b	<i>Environmental</i> → <i>ROE</i>	3,6462	0,6420	Ditolak
H2c	<i>Environmental</i> → <i>EPS</i>	1090,287	0,0161	Ditolak
H3a	<i>Social</i> → <i>ROA</i>	2,7485	0,5528	Ditolak
H3b	<i>Social</i> → <i>ROE</i>	4,9416	0,5390	Ditolak
H3c	<i>Social</i> → <i>EPS</i>	1027,971	0,0566	Ditolak
H4a	<i>Governance</i> → <i>ROA</i>	0,0409	0,7040	Ditolak
H4b	<i>Governance</i> → <i>ROE</i>	3,6919	0,4580	Ditolak
H4c	<i>Governance</i> → <i>EPS</i>	69,7864	0,8158	Ditolak

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pengaruh ESG *Score* Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa total ESG *Score* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROA, ROE, dan EPS. Meskipun koefisien regresi ESG menunjukkan hubungan positif pada beberapa model, nilai probabilitas yang didapatkan berada di atas tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa ESG *Score* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan tidak didukung oleh data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan praktik keberlanjutan pada periode sebelumnya belum cukup mampu untuk memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada periode berikutnya. Temuan menunjukkan bahwa jangka pendek tidak cukup untuk menyerap dampak finansial dari penerapan ESG, terutama pada perusahaan di sektor energi yang memiliki kebutuhan investasi besar serta proses transformasi keberlanjutan yang memerlukan waktu panjang. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Chakraborty et al. (2025) yang menemukan bahwa skor ESG agregat tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan terhadap indikator keuangan seperti ROA, ROE, dan EPS. Penelitian tersebut berargumentasi bahwa ESG lebih banyak berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang, perbaikan reputasi perusahaan, dan penguatan hubungan dengan pemangku kepentingan dibandingkan peningkatan kinerja finansial jangka pendek. Selain itu, Rahi et al. (2022) juga menunjukkan bahwa penerapan ESG tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja keuangan, karena kegiatan keberlanjutan dapat menambah biaya perusahaan sebelum manfaat ekonomi mulai terlihat. Namun, penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dari temuan Chininga et al. (2024) yang mencatat adanya pengaruh positif ESG terhadap performa keuangan perusahaan. Perbedaan hasil tersebut mungkin disebabkan oleh

berbagai faktor seperti perbedaan tipe industri, regulasi yang berlaku, kemajuan dalam praktik ESG, serta karakteristik pasar di masing-masing negara. Dalam konteks perusahaan energi di Indonesia, praktik keberlanjutan bisa menghadapi kendala terkait tingginya biaya pelaksanaan dan dampak dari faktor eksternal seperti perubahan harga komoditas energi, sehingga efeknya terhadap kinerja keuangan belum dapat terlihat secara langsung.

Menurut Teori pemangku kepentingan, penerapan ESG seharusnya membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan serta menciptakan nilai jangka panjang lewat peningkatan kepercayaan dan hubungan yang lebih baik dengan pihak luar. Meskipun demikian, penelitian ini mengindikasikan bahwa nilai tersebut belum sepenuhnya tergambar dalam indikator keuangan perusahaan. Selain itu, berdasarkan Teori legitimasi, praktik keberlanjutan adalah usaha perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi dalam masyarakat. Namun, legitimasi yang dicapai melalui ESG memerlukan waktu yang lebih lama agar bisa berubah menjadi peningkatan profitabilitas. Oleh karena itu, total ESG *Score* dalam studi ini belum dapat dijadikan faktor yang secara langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di sektor energi selama jangka waktu yang dianalisis.

Pengaruh *Environmental Score* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil dari uji regresi menunjukkan bahwa *environmental score* tidak memberikan dampak signifikan terhadap ROA dan ROE, tetapi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap EPS. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan dalam praktik lingkungan belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Namun, pada indikator EPS, peningkatan *environmental score* justru menyebabkan penurunan laba per saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan pengaruh *environmental score* terhadap kinerja keuangan hanya terbukti pada indikator EPS dengan korelasi negatif.

Secara finansial, peralihan menuju ekonomi hijau memerlukan investasi besar dalam teknologi yang ramah lingkungan. Biaya investasi ini dicatat sebagai aset tetap dalam neraca, yang menyebabkan beban penyusutan tahunan yang signifikan di laporan laba rugi dan berdampak langsung pada penurunan laba bersih perusahaan. Situasi ini semakin diperburuk oleh pandangan Teori *Trade-off*, di mana pengeluaran untuk lingkungan cenderung di awal dan berfungsi sebagai biaya untuk memenuhi regulasi yang menguras alokasi dana operasional tanpa memberikan pemasukan kas secara langsung (Jung & Yoo, 2023). Penurunan laba bersih akibat beban penyusutan dan biaya kepatuhan ini secara matematis mengurangi dan mendilusi nilai rasio.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil yang diperoleh oleh Chakraborty et al. (2025) dan Shobhwani & Lodha

(2024) yang menyatakan bahwa dimensi lingkungan belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, dan EPS. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa praktik lingkungan lebih berperan dalam membangun nilai jangka panjang melalui peningkatan reputasi dan keberlanjutan perusahaan ketimbang memberikan dampak finansial yang langsung. Selain itu, Rahi et al. (2022) menemukan bahwa praktik keberlanjutan terkadang dapat memberikan efek negatif pada beberapa indikator kinerja keuangan mengingat aktivitas ESG memerlukan investasi yang cukup besar sebelum perusahaan merasakan manfaat ekonominya.

Di sisi lain, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang ditemukan oleh Naeem et al. (2022) yang menunjukkan bahwa kinerja ESG memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan dalam hasil tersebut mungkin diakibatkan oleh variasi karakteristik industri, regulasi lingkungan, serta tingkat penerapan praktik keberlanjutan yang berbeda di masing-masing negara. Dalam sektor energi, penerapan faktor lingkungan cenderung lebih kompleks karena melibatkan biaya pengelolaan dampak lingkungan, transisi energi, dan kepatuhan terhadap regulasi yang ada.

Mengacu pada teori pemangku kepentingan, praktik lingkungan adalah bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi kepentingan *stakeholder*, khususnya masyarakat dan lingkungan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kegiatan lingkungan belum memberikan manfaat finansial secara langsung bagi perusahaan. Selanjutnya, berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan mengenai aspek lingkungan dilakukan untuk meraih legitimasi dari pihak luar. Akan tetapi, legitimasi tersebut belum berhasil diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja keuangan selama periode penelitian ini. Pengaruh negatif dari *environmental score* terhadap EPS mengindikasikan bahwa biaya untuk menerapkan praktik lingkungan masih lebih tinggi daripada manfaat ekonomi yang dihasilkan perusahaan dalam jangka pendek.

Pengaruh *Social Score* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa *social score* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, atau EPS. Meskipun dimensi sosial menunjukkan koefisien positif terhadap beberapa indikator kinerja keuangan, nilai probabilitas yang didapatkan tetap berada di atas tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *social score* berpengaruh pada kinerja keuangan tidak didukung data secara empiris. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kumar & Firoz (2022) dan Vefiadytria & Rosyadi (2025) yang menunjukkan bahwa dimensi sosial dari ESG tidak memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa aktivitas sosial perusahaan lebih banyak berkontribusi pada peningkatan citra, kredibilitas, dan hubungan dengan *stakeholder*, sehingga dampak finansialnya tidak selalu terlihat secara langsung. Pengeluaran untuk CSR, kesehatan dan keselamatan kerja (K3), serta pengembangan masyarakat di sektor energi yang dianggap sebagai biaya

kepatuhan terhadap eksternalitas. Pengeluaran ini diperlukan untuk mempertahankan izin operasional, tetapi tidak memberikan pendapatan langsung (Chih et al., 2022). Hal ini menyebabkan alokasi dana sosial hanya menambah beban dalam operasional, yang mengurangi margin keuntungan tanpa memberikan kontribusi pada pengembalian aset, pengembalian ekuitas, atau laba per saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Rahi et al. (2022) menunjukkan bahwa hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan bisa berbeda untuk setiap aspek ESG, di mana keuntungan dari keberlanjutan tidak selalu mengarah pada peningkatan indikator keuangan dalam jangka pendek.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Rahayu (2024) dan Pham et al. (2022) yang menemukan bahwa pengungkapan tentang aspek sosial memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor seperti karakteristik industri yang berbeda, periode pengamatan yang berlainan, serta tingkat perhatian dari *stakeholder* terhadap aspek sosial di masing-masing sektor.

Menurut teori pemangku kepentingan, perusahaan yang memperhatikan aspek sosial melalui interaksi dengan karyawan, konsumen, dan masyarakat harus dapat menghasilkan nilai jangka panjang. Namun, temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa keuntungan tersebut belum terlihat secara langsung dalam kinerja finansial perusahaan. Di sisi lain, menurut teori legitimasi, kegiatan sosial dilaksanakan untuk mendapatkan penerimaan serta dukungan dari lingkungan luar. Namun, legitimasi sosial yang diperoleh oleh perusahaan tidak selalu secara langsung meningkatkan keuntungan, karena keuntungan yang didapat umumnya bersifat tidak terlihat (*intangible*) dan memerlukan waktu yang lebih lama untuk memberikan efek ekonomi.

Pengaruh *Governance Score* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pemahaman regresi menunjukkan bahwa *governance score* tidak memiliki dampak signifikan terhadap ROA, ROE, atau EPS. Meskipun koefisien regresi *governance* menunjukkan arah positif pada beberapa metrik kinerja keuangan, nilai probabilitas yang diperoleh masih di atas ambang signifikansi 5%. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *governance score* berpengaruh terhadap aspek keuangan perusahaan tidak terbukti secara empiris.

Penemuan ini sejalan dengan temuan Chininga et al. (2024) yang menyatakan bahwa aspek *governance* tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penerapan tata kelola yang baik belum tentu menghasilkan peningkatan langsung pada kinerja finansial, karena pengaruhnya lebih terkait dengan pengurangan risiko dan peningkatan manajemen perusahaan. Selain itu, studi oleh Abdullah & Alshehri (2024) juga menunjukkan bahwa pengungkapan *governance* ada hubungan negatif namun

tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Uni Emirat Arab. Ketidaksignifikan pengaruh tata Kelola bisa juga disebabkan oleh adanya struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada perusahaan-perusahaan energi di Indonesia, yang biasanya dikuasai oleh konglomerat atau BUMN. Dalam tipe struktur ini, penerapan tata kelola sering kali terbatas pada kepatuhan administratif atas regulasi yang ditetapkan oleh OJK. Beban administrasi yang terkait dengan pengungkapan tata kelola justru meningkatkan biaya overhead, tanpa berdampak pada keputusan operasional kunci dalam memperoleh keuntungan, sehingga hasilnya bersifat netral terhadap rasio keuangan.

Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil Rahayu (2024) yang menyatakan bahwa *governance* berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE di sektor perbankan. Perbedaan temuan ini mungkin dipengaruhi oleh karakteristik industri yang berbeda, periode penelitian yang berlainan, serta tingkat penerapan tata kelola di masing-masing sampel penelitian. Dalam sektor-sektor tertentu, mekanisme *governance* bisa lebih berperan karena berkaitan langsung dengan tingkat kepercayaan investor serta pengelolaan risiko di perusahaan.

Mengacu pada *Stakeholder Theory*, tata kelola yang baik merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan untuk menciptakan hubungan yang transparan dan akuntabel dengan pihak-pihak terkait. Walau begitu, hasil temuan ini menunjukkan bahwa praktik *governance* belum memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan dalam masa pengamatan. Berikutnya, berdasarkan *Legitimacy Theory*, pengungkapan *governance* dapat dianggap sebagai langkah perusahaan untuk mempertahankan legitimasi melalui transparansi serta kepatuhan terhadap regulasi. Namun, ketika praktik *governance* telah menjadi norma wajib untuk perusahaan, keragaman penerapannya menjadi lebih terbatas, sehingga pengaruhnya terhadap kinerja finansial sulit untuk diukur secara statistik.

5. Kesimpulan

Studi ini bertujuan untuk menganalisis dampak praktik keberlanjutan yang diwakili oleh *ESG Score* total dan tiga dimensinya yaitu *Environmental*, *Social*, dan *Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2024. Hasil dari pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa *ESG Score* total tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap ROA, ROE, maupun EPS. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan pada praktik keberlanjutan secara keseluruhan belum memberikan dampak langsung terhadap peningkatan kinerja finansial perusahaan.

Untuk dimensi ESG, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *environmental score* berdampak negatif signifikan terhadap EPS, tetapi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Sementara itu, *social score* serta

governance score tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada seluruh indikator kinerja keuangan. Temuan ini menandakan bahwa praktik keberlanjutan pada perusahaan energi belum sepenuhnya memberikan manfaat finansial dalam jangka pendek. Penerapan ESG lebih banyak berfokus pada pembangunan reputasi, legitimasi sosial, serta hubungan dengan pihak-pihak terkait, yang manfaat ekonominya membutuhkan waktu yang lebih lama untuk muncul.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan bukti empiris yang mendukung pandangan *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory* bahwa praktik keberlanjutan adalah bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi kepentingan stakeholder dan dalam mempertahankan legitimasi sosial. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa keberhasilan ESG dalam meningkatkan kinerja finansial sangat bergantung pada karakteristik industri, keadaan ekonomi, dan tingkat implementasi keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini memiliki sejumlah batasan yang harus diperhatikan. Fokus penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya tidak bisa diterapkan secara umum pada semua sektor industri yang memiliki karakteristik berbeda. Periode observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah antara tahun 2019 sampai 2024 dengan pendekatan jeda waktu satu tahun, sehingga dampak praktik keberlanjutan terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang mungkin belum sepenuhnya tercermin dalam model yang digunakan. Implementasi praktik ESG pada sektor energi memerlukan waktu lebih lama karena berkaitan dengan investasi untuk lingkungan, perubahan dalam operasional, serta strategi keberlanjutan perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini juga dikarenakan penggunaan data variabel ESG yang diambil dari dataset *ESG Intelligence*. Dataset *ESG Intelligence* menerapkan metode pengumpulan dan pemberian bobot yang spesifik untuk menghitung skor ESG. Metode pengumpulan ini memiliki kemungkinan untuk mengurangi perbedaan skor antara berbagai perusahaan. Dalam analisis ekonometrika, minimnya variasi data ini mengurangi kemampuan variabel ESG dalam menjelaskan pergeseran kinerja keuangan dalam model regresi (Ernst & Woithe, 2024).

Melihat batasan-batasan tersebut, penelitian mendatang disarankan untuk memperpanjang periode studi agar dapat mengidentifikasi dampak ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan sektor industri lainnya atau melakukan analisis perbandingan antar sektor untuk mengetahui apakah pengaruh praktik keberlanjutan berbeda berdasarkan karakteristik industri.

Studi berikutnya juga dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain yang mungkin memengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, seperti risiko perusahaan, struktur kepemilikan, inovasi, atau faktor ekonomi makro. Selain itu, menggabungkan beberapa sumber pengukuran ESG bisa dijadikan opsi untuk menguji

konsistensi hasil penelitian. Bagi perusahaan di sektor energi, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan praktik keberlanjutan sebaiknya tidak hanya dianggap sebagai kepatuhan terhadap tuntutan pemangku kepentingan dan regulasi, tetapi juga harus diintegrasikan ke dalam strategi bisnis jangka panjang agar manfaat ekonomi dari ESG dapat lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S., & Alshehri, S. (2024). The Impact Of Environmental, Social And Governance (ESG) Disclosures On Financial Performance Of Listed Companies: A Study Of United Arab Emirates (UAE), Educational Administration: Theory and Practice. *Educational Administration: Theory and Practice*, 30(6), 2481–2490. <https://doi.org/10.53555/kuey.v30i6.5777>
- Arismunandar, A., & Mulya, R. (2023, December 28). *Normalisasi Harga Komoditas dan Inflasi*. Stockbit. <https://snips.stockbit.com/snips-terbaru/snips-recap-2023-normalisasi-harga-komoditas-dan-inflasi>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). *ANALISIS REGRESI DALAM PENELITIAN EKONOMI DAN BISNIS*. Rajawali Pers.
- Chakraborty, J., NAGINA, R., PRITHA, I. J., & AKTER, P. (2025). Driving Sustainability: Environmental, Social, and Governance Practices and Financial Implications in India's Automotive Industry. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*, 20(16), 895. [https://doi.org/10.57017/jaes.v20.4\(90\).15](https://doi.org/10.57017/jaes.v20.4(90).15)
- 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>
- Chih, H.-H., Lin, Y.-E., Shao-Wen, **, *** C., & Chih, H.-L. (2022). Innovation or Overinvestment? Overconfident Managers, Corporate Social Responsibility, and Operating Performance 1. *Management Review*, 41, 127–147. [https://doi.org/10.6656/MR.202201_41\(1\).ENG127](https://doi.org/10.6656/MR.202201_41(1).ENG127)
- Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2024). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(3), 692–713.

- <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2023-0072>
- Davidson, Wallace. (2020). *Financial Statement Analysis*. Wiley.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. In *Source: The Pacific Sociological Review* (Vol. 18, Number 1).
- East Asia Pacific 2023 Indonesia. (2023). www.worldbank.org
- Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51. <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Ernst, D., & Woithe, F. (2024). Impact of the Environmental, Social, and Governance Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm17030091>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gherghina, Ș. C. (2024). Corporate Finance and Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices. In *Corporate Finance and Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices*. MDPI. <https://doi.org/10.3390/books978-3-7258-1928-7>
- Hansen, D. R., Mowen, M. M., Heitger, D. L., Brazil, A. •, Canada, •, Mexico, •, & Singapore, •. (2022). *FiFth Edition Cost Management*. www.cengage.com/highered
- Haryono, E. (2023, December 21). *BI-Rate Tetap 6,00%: Sinergi Menjaga Stabilitas dan Mendorong Pertumbuhan*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2534223.aspx
- Ihle, R., Bar-Nahum, Z., Nivievskyi, O., & Rubin, O. D. (2022). Russia's invasion of Ukraine increased the synchronisation of global commodity prices. *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 66(4), 775–796. <https://doi.org/10.1111/1467-8489.12496>
- Jung, Y. L., & Yoo, H. S. (2023). Environmental, social, and governance activities and firm performance: Global evidence and the moderating effect of market competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 2830–2839. <https://doi.org/10.1002/csr.2518>
- Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 16(1), 41–72. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i1.4>
- Kurnianto, S., & Tjahjadi, B. (2025). Sustainability management control system and sustainability performances in Indonesia. *International Journal of Management and Sustainability*, 14(1), 102–120. <https://doi.org/10.18488/11.v14i1.4032>
- Margareta, S., & Boediningsih, W. (2023). Tanggung Gugat Korporasi Akibat Pencemaran Lingkungan Ditinjau Berdasarkan Undang-Undang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. *Hukum Indonesia*. <https://doi.org/10.58344/jhi.v1i2.10>
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
- Nawangsari, A. T., Fachrezzi, B. R., & Masruroh, A. (2026). The effect of ESG on financial performance of energy sector companies in Indonesia and Malaysia during 2020–2023. *Journal of Contemporary Accounting*, 25–42. <https://doi.org/10.20885/jca.vol8.iss1.art3>
- Novena, M., & Utomo, Y. W. (2025, August 27). *Survei Bloomberg Sebut Investor Percaya dengan Masa Depan Investasi ESG*. Kompas.Com. <https://lestari.kompas.com/read/2025/08/27/163100686/survei-bloomberg-sebut-investor-percaya-dengan-masa-depan-investasi-esg?>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *THE FUTURE OF FINANCE*.
- Pham, T. N., Tran, P. P., Le, M. H., Vo, H. N., Pham, C. D., & Nguyen, H. D. (2022). The Effects of ESG Combined Score on Business Performance of Enterprises in the Transportation Industry. *Sustainability (Switzerland)*, 14(14).

- <https://doi.org/10.3390/su14148354>
- Putri, E. A., & Huda, S. (2026). Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Frekuensi Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *Jurnal Ekuilnomi*, 8(2), 622–636. <https://doi.org/10.36985/ed98v620>
- Rahayu, K. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environment, Social, Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan*, 14(8), 2024. <https://journal.ikopin.ac.id>
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Ross, S. A. ., Westerfield, Randolph., & Jaffe, J. F. . (2013). *Corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Samans, R., & Nelson, J. (2025). Sustainable Enterprise Value Creation: Implementing Stakeholder Capitalism through Full ESG Integration. In *Sustainable Enterprise Value Creation: Implementing Stakeholder Capitalism through Full ESG Integration*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-93560-3>
- Seliyana, Anzward, B., & Rosdiana. (2019). PERTANGGUNGJAWABAN HUKUM PT. PERTAMINA AKIBAT KEBOCORAN PIPA DI TELUK BALIKPAPAN. *Jurnal Lex Supraman*, 1(2). <https://fokus.tempo.co/read/1077168/dampak->
- Shobhwani, K., & Lodha, S. (2024). Impact of ESG Disclosure Scores on Financial, Operating and Market-Based Performance: Evidence from NSE-100 Companies. *NMIMS Management Review*, 32(3), 211–223. <https://doi.org/10.1177/09711023241306219>
- Subramanyam, K. R. (2013). *FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Useche, A. J., Martínez-Ferrero, J., & Reyes, G. E. (2024). Taking ESG strategies for achieving profits: a dynamic panel data analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 30(59), 2077–1886. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-02-2023-0030>
- Utomo, L. P. (2024). *PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI INDONESIA*. <https://journal.icma-nasional.or.id/index.php/JUTRIANCE>
- Vefiadytria, E. A., & Rosyadi, I. (2025). Pengaruh Environmental, Social, dan Governance Disclosure Terhadap Financial Performance Perusahaan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(1), 318–327. <https://doi.org/10.60036/jbm.v5i1.369>
- Wijaya, J. R. T., & Herwiyanti, E. (2024). Extent of ESG disclosure for energy sector companies: ESG reporting guide 2.0 Nasdaq. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(4), 523–536. <https://doi.org/10.22219/jaa.v7i4.30345>
- Zhu, C., Liu, X., Chen, D., & Yue, Y. (2024). Executive compensation and corporate sustainability: Evidence from ESG ratings. *Heliyon*, 10(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32943>