

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN**



Oleh

SYARIFAH NAJLA

NIM: 19312340

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN DI INDONESIA TAHUN 2016-2022**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomika UII

Oleh :

Nama : Syarifah Najla

No. Mahasiswa : 19312340

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 6 Oktober 2025

Penulis,



(Syarifah Najla)

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN DI INDONESIA TAHUN 2016-2022

SKRIPSI

Diajukan oleh :

Nama : Syarifah Najla

No. Mahasiswa : 19312340

Yogyakarta, 6 Oktober 2025

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing



Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN INTELLECTUAL CAPITAL
TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

Disusun oleh : SYARIFAH NAJLA

Nomor Mahasiswa : 19312340

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Kamis, 09 Oktober 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM

Penguji : Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak., CA.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS.

MOTTO

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah:5)

“Semua jatuh bangunmu, hal yang biasa, Angan dan pertanyaan, waktu yang menjawabnya, Berikan tenggat waktu, bersedihlah secukupnya,

Rayakan perasaanmu sebagai manusia”

(Baskara Putra – Hindia)

“Setetes keringat yang orang tuaku keluarkan,

ada seribu langkahku untuk maju”

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabaraktuh

Alhamdulillah, penulis mengucapkan puji dan syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya. Berkat karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "*Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Indonesia Tahun 2016-2022*". Shalawat serta salam semoga senantiasa terlimpah kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW, utusan Allah yang membawa Cahaya petunjuk bagi seluruh umat manusia.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan skripsi ini sangat tidak mudah, terdapat berbagai tantangan dan kekurangan dalam penulisan ini. Namun, berkat doa, dukungan, serta bimbingan dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini akhirnya dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, dengan penuh rasa syukur, penulis mempersembahkan skripsi ini sebagai bukti dari semangat, dan usaha penulis kepada orang-orang tersayang. Penulis juga ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan segala nikmat berupa kesehatan, kekuatan, ketabahan kepada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi Program Sarjana Strata-1.
2. Cinta pertama dan panutanku, Ayahanda Pahmi dan pintu surgaku, Ibunda Rosi Wisdarta. Terimakasih untuk semua doa yang selalu dipanjatkan dan setiap tetes keringat yang kalian curahkan. Beliau memang tidak sempat merasakan pendidikan bangku perkuliahan, namun mereka mampu senantiasa memberikan yang terbaik hingga penulis mampu menyelesaikan studinya sampai meraih gelar sarjana. Tanpa kasih sayang, dukungan, dan pengertian kalian penulis tidak akan mampu sampai pada garis finish ini.
3. Kedua adik tercinta Ulya Azizah dan Muhammad Arfa Syarif. Terima kasih atas doa, dukungan, dan semangat yang diberikan kepada penulis. Semoga kita selalu rukun dan selalu mendukung satu sama lain untuk menggapai kesuksesan kita bersama sehingga dapat membahagiakan papa dan mama.
4. Alm. Suwisdar, sosok kakek yang selalu penulis banggakan. Terimakasih telah menjadi bagian dari awal perjalanan kuliah walaupun tidak sempat untuk melihat dan mendampingi cucu pertamanya menyelesaikan kuliah.
5. Ibu Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM selaku dosen pembimbing penulisan skripsi yang telah memberikan ilmu dan pengarahan tiada henti kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir. Semoga Ibu dan sekeluarga selalu sehat, serta ilmu yang telah diberikan dapat bermanfaat dikemudian hari dan Allah jadikan ladang pahala untuk ibu dan sekeluarga.

6. Bapak Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. CrfA, CertIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen dan Staf Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, arahan, bimbingan selama penulis menjadi mahasiswa. Semoga ilmu yang penulis dapatkan menjadi berkah dan dapat diterapkan dalam dunia kerja.
8. Teruntuk teman seperjuangan, Dewi, Dhea, Sela, Mala, Shafira, Denis, Edo, Abin dan Bayu, selaku sahabat penulis. Terimakasih telah bersama penulis dalam keadaan suka maupun duka selama menempuh pendidikan di Yogyakarta. Terimakasih atas canda tawa, pengalaman, serta waktu yang kalian habiskan bersama penulis. Semoga kita bisa bertemu kembali suatu saat nanti.
9. Ghina, Zahra, Adel, dan Zakia selaku *partner marketive* yang turut memberikan semangat kepada penulis. Terimakasih telah menjadi sahabat baru dalam perkuliahan ini.
10. Keluarga Besar Marching Band UII, yang memberikan wadah untuk bertumbuh dan berproses. Terima kasih sudah membentuk pribadi yang lebih kuat, terima kasih sudah memberikan warna baru dalam perjalanan saya. *Lewat warna dan nuansa seni, semoga Allah memberkahi, Marching Band Universitas Islam Indonesia~ .*
11. Untuk dirimu, seseorang yang menjadi cahaya di kala gelap dan sandaran di kala lelah. Terima kasih telah mengajarkan arti kesabaran dan ketulusan.

Semoga Allah menuntun setiap langkah kita dan mempertemukan kita di ujung jalan terbaik di masa yang akan datang.

12. Syarifah Najla, selaku penulis skripsi ini, terimakasih sudah membawa tubuh ini hingga sampai kepada episode yang dinantikan. Terimakasih untuk sabar yang selalu diusahakan walau terjatuh berkali-kali, untuk tangan yang siap siaga menyingkirkan air mata, dan hati yang selalu rutin membariskan doa-doa secara rapi hingga waktu gilirannya tiba. Terimakasih atas keyakinan untuk tetap bertahan dan semangat yang tetap berusaha dihadirkan walau banyak badai yang menjadi alasan mundur. *Your hard work paid off, ipeh!*

Dalam hal ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah melimpahkan berkah, rahmat, dan hidayah-Nya bagi Bapak, Ibu, Saudara/I yang telah membantu penulis dalam segala hal. Dalam hal ini, penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna karena itu saran dan kritik masih diperlukan dalam penyempurnaan skripsi ini.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 6 Oktober 2025



Syarifah Najla

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Pembahasan.....	10
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Teori Legitimasi.....	12
2.1.2 Teori <i>Stakeholders</i>	14
2.1.3 <i>Return on Asset (ROA)</i>	16
2.1.4 Kinerja Perusahaan	17
2.1.5 <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i>	19
2.1.6 <i>Pemeringkatan Environmental, Social and Governance (ESG)</i>	22
2.1.7 <i>Intellectual Capital</i>	25
2.2 Penelitian Terdahulu.....	28
2.3 Hipotesis Penelitian.....	40
2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental - ENS</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keuangan.....	42

2.3.2	Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social – SOS</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	43
2.3.3	Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance – GS</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	45
2.3.4	Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	46
2.3.5	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Perusahaan	47
2.4	Kerangka Penelitian	49
BAB 3	METODOLOGI PENELITIAN	50
3.1	Populasi dan Sampel.....	50
3.2	Variabel Penelitian	51
3.2.1	Variabel Dependen.....	51
3.2.2	Variabel Independen	52
3.2.3	Variabel Kontrol	57
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	60
3.4	Metode Analisis Data	61
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	61
3.4.2	Analisis Regresi Data Panel	61
3.4.3	Metode Regresi Data Panel	63
3.4.4	Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	64
3.4.5	Uji Asumsi Klasik.....	66
3.4.6	Uji Hipotesis	69
BAB 4	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	72
4.1	Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data	72
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	73
4.2.1	Kinerja Keuangan (<i>Tobins'q</i>).....	73
4.2.2	Kinerja Lingkungan (<i>Environmental Pillar Score – ENS</i>)	74
4.2.3	Kinerja Sosial (<i>Social Pillar Score – SOS</i>).....	75
4.2.4	Kinerja Tata Kelola (<i>Governance Pillar Score – GS</i>).....	75
4.2.5	Kinerja ESG (<i>ESG Score – ESG</i>).....	76
4.2.6	<i>Intellectual Capital</i> (IC)	77
4.2.7	Return on Asset (ROA)	77
4.2.8	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size – SIZE</i>)	78
4.2.9	Lecerage (LEV)	79

4.3	Uji Pemilihan Model	79
4.3.1	Uji Chow	80
4.3.2	Uji Hausman	80
4.3.3	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	81
4.4	Uji Asumsi Klasik	81
4.4.1	Uji Normalitas	82
4.4.2	Uji Multikolinearitas	83
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas	86
4.5	Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	86
4.6	Uji Hipotesis	91
4.6.1	Uji Koefisien Determinasi (<i>R-Squared</i>)	91
4.6.2	Uji F	94
4.6.3	Uji T	94
4.7	Pembahasan	98
4.7.1	Pengaruh <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	98
4.7.2	Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i> - ENS) terhadap Kinerja Kinerja Keuangan Perusahaan.....	99
4.7.3	Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i> - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	101
4.7.4	Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i> -GOV) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	102
4.7.5	Pengaruh Kinerja <i>Intellectual Capital</i> (IC) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	103
BAB 5	KESIMPULAN	104
5.1	Kesimpulan	104
5.2	Implikasi Penelitian.....	106
5.3	Keterbatasan Penelitian	107
5.4	Saran.....	108
	DAFTAR PUSTAKA	110
	LAMPIRAN	118

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Bobot Kategori Pilar ESG	23
Tabel 2.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan	25
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1 Tabel Penentuan Sampel	50
Tabel 3.2 Interpretasi dari R	69
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	73
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	80
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	81
Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier	81
Tabel 4.5 Hasil Uji VIF ESG	83
Tabel 4.6 Hasil Uji VIF Komponen ESG	84
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	86
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi ESG	88
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi ENS	89
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi SOS	89
Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi GS	90
Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi IC	91
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Detrminasi (<i>R-Squared</i>)	92
Tabel 4.14 Hasil Uji F	94
Tabel 4.15 Hasil Uji T ESG	95
Tabel 4.16 Hasil Uji T ENS	95

Tabel 4.17 Hasil Uji T SOS.....	95
Tabel 4.18 Hasil Uji T GS.....	96
Tabel 4.19 Hasil Uji T IC.....	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	49
Gambar 4.1 Uji Normalitas	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	118
Lampiran 1. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	119
Lampiran 1. 3 Hasil Uji Model Chow	120
Lampiran 1. 4 Hasil Uji Model Hausman	121
Lampiran 1. 5 Hasil Uji Normalitas.....	122
Lampiran 1. 6 Hasil Uji VIF ESG	122
Lampiran 1. 7 Hasil Uji VIF Komponen ESG	123
Lampiran 1. 8 Hasil Regresi ESG.....	124
Lampiran 1. 9 Hasil Regresi Environmental Pillar.....	125
Lampiran 1. 10 Hasil Regresi Social Pillar	126
Lampiran 1. 11 Hasil Regresi Governance Pillar	127

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Kajian ini didasarkan pada teori stakeholder, legitimasi, dan resource-based theory. Data penelitian berupa laporan keuangan dan skor ESG 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2022, dengan analisis regresi data panel menggunakan Tobin's Q sebagai proksi kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG, baik secara keseluruhan maupun per pilar, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan, menegaskan pentingnya pengelolaan aset intelektual dalam menciptakan nilai tambah. Temuan ini menekankan bahwa *Intellectual Capital* merupakan faktor strategis dalam meningkatkan kinerja keuangan, sementara implementasi ESG masih menghadapi tantangan di Indonesia.

Kata kunci: ESG, *Environmental, Social, Governance, Intellectual Capital*, Regresi Data Panel.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) and Intellectual Capital on the financial performance of companies in Indonesia. The study is grounded in stakeholder theory, legitimacy theory, and resource-based theory. Research data consist of financial reports and ESG scores from 35 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016–2022, analyzed using panel data regression with Tobin's Q as a proxy for financial performance. The results indicate that ESG, both overall and by individual pillars, has no significant effect on financial performance. In contrast, Intellectual Capital has a positive and significant effect, emphasizing the importance of managing intellectual assets to create added value. These findings highlight Intellectual Capital as a strategic factor in improving financial performance, while ESG implementation still faces challenges in Indonesia.

Keywords: ESG, Environmental, Social, Governance, Intellectual Capital, Panel Data Regressi

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberlanjutan dalam bisnis dapat terwujud apabila perusahaan mampu menyeimbangkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara simultan (Boiral et al., 2019). Dalam konteks persaingan yang semakin ketat perusahaan tidak hanya dituntut untuk meningkatkan kinerja keuangan, tetapi juga didorong untuk tetap produktif dan memastikan bisnisnya tidak merusak sumber daya alam. Oleh karena itu, perusahaan perlu menegaskan bahwa orientasi keberlanjutan merupakan syarat utama bagi perusahaan untuk bertahan jangka panjang (Narosa, 2021). Kemajuan perusahaan dapat dipertahankan apabila aktivitas bisnis tidak merusak sumber daya alam dan lingkungan. Bisnis yang berkelanjutan dapat dilihat dari salah satu aspek yaitu evaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja perusahaan penting agar sumber daya dapat dimanfaatkan sebaik mungkin untuk menghadapi perubahan lingkungan (Nur Indriani, 2018).

Di sisi lain, ketika aktivitas bisnis terlalu berorientasi pada pencapaian kinerja ekonomi dan laba, perusahaan cenderung mengabaikan konsekuensi negatif terhadap lingkungan. Fokus yang terlalu kuat pada aspek ekonomi dapat mengakibatkan pengabaian terhadap dampak kerusakan alam yang mungkin diakibatkan oleh kegiatan bisnis perusahaan tersebut. Ketidakselarasan tersebut menimbulkan ketidaksesuaian dengan konsep

bisnis berkelanjutan, yang dapat mengakibatkan munculnya tantangan baru dalam mencapai kinerja yang berkelanjutan di masa depan.

Permasalahan lingkungan yang muncul akibat eksploitasi berlebihan telah lama menjadi perhatian utama dalam diskursus pembangunan berkelanjutan. Sebagai respons terhadap hal ini, Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) menetapkan *World Environment Day* (Hari Lingkungan Hidup Sedunia) guna meningkatkan kesadaran terhadap pentingnya perlindungan lingkungan yang memiliki dampak signifikan pada berbagai aspek kehidupan, termasuk dalam konteks pembangunan ekonomi. Tujuan dari Hari Lingkungan Hidup Sedunia adalah untuk meningkatkan kesadaran global tentang pentingnya melindungi dan memelihara lingkungan hidup agar dapat menciptakan fondasi yang kuat untuk pembangunan berkelanjutan yang mempertimbangkan dampak ekologis (Tanggung et al., 2023). Inisiatif global ini kemudian mendorong lahirnya konsep investasi berkelanjutan yang mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance*).

Konsep ini berkembang lebih jauh dalam praktik sustainable investing, yakni strategi investasi yang memasukkan aspek ESG ke dalam pengambilan keputusan. Menurut (United Nations Environment Programme Finance Initiative, 2021.) *sustainable investing* memperhitungkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta menekankan penciptaan nilai jangka panjang. Melalui pendekatan ini, investor dapat mengintegrasikan

pertimbangan keberlanjutan dalam keputusan bisnis, sekaligus mendorong perusahaan untuk lebih bertanggung jawab secara sosial dan ekologis.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) saat ini diposisikan sebagai indikator penting untuk menilai keberlanjutan dalam pengambilan keputusan Perusahaan (Karyani & Resa Perdiansyah, 2022). Penguatan konsep ini tercermin dalam kebijakan *The United Nations Sustainable Stock Exchange*, yang menetapkan bahwa setiap perusahaan wajib mengungkapkan kontribusinya terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) paling lambat pada tahun 2030 (Sustainable Stock Exchanges Initiative, 2015).

Environmental, Social, dan Governance (ESG) merupakan standar yang mengatur cara perusahaan mengimplementasikan dan mengintegrasikan operasional mereka agar sejalan dengan prinsip-prinsip *Environmental* (lingkungan), *Social* (sosial), dan *Governance* (tata kelola). Mengutip *reuters.com* (Kerber & Simon, 2021), disebutkan bahwa tahun 2021 dikenal sebagai tahun ESG Investing. Fakta ini diperkuat oleh penyaluran dana sebesar 650 miliar USD pada investasi yang berfokus pada ESG di seluruh dunia per 30 November 2021. Jumlah ini menunjukkan peningkatan signifikan dari 542 miliar USD pada tahun 2020 dan 285 miliar pada tahun 2019. Tren investasi berbasis ESG tidak hanya menjadi sorotan di luar negeri, melainkan juga semakin diminati oleh investor di kawasan Asia Tenggara, termasuk Indonesia (Amalia & Kusuma, 2023). Hal ini mencerminkan pergeseran global menuju praktik investasi yang lebih berkelanjutan dan

bertanggung jawab, memberikan dorongan bagi perusahaan untuk merinci dampak mereka terhadap ESG demi mendukung pembangunan berkelanjutan.

Perusahaan yang menempatkan faktor *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) sebagai prioritas utama akan merasakan dampak positif tidak hanya pada diri mereka sendiri, tetapi juga dalam upaya meminimalkan dampak negatif yang mungkin timbul terhadap lingkungan dan masyarakat. Hal ini pada gilirannya dapat menciptakan citra merek yang dilihat secara positif oleh investor dan diterima dengan baik oleh masyarakat. Keberhasilan suatu perusahaan dalam membentuk citra positif ini dapat berkontribusi signifikan terhadap peningkatan kepercayaan konsumen, yang pada akhirnya akan memengaruhi kinerja keseluruhan perusahaan. Investor yang memasukkan faktor ESG dalam analisis investasinya memiliki peran krusial dalam mendukung praktik bisnis berkelanjutan. Pendekatan ini membantu mereka mengidentifikasi peluang baru dan mengelola risiko investasi jangka panjang, sehingga dapat menghindari kemungkinan buruknya kinerja perusahaan yang disebabkan oleh praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang lemah (Amalia & Kusuma, 2023).

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa komponen-komponen ESG tertentu dapat memiliki dampak negatif terhadap nilai dan return perusahaan. Studi ini menunjukkan bahwa ESG lingkungan dan sosial cenderung berdampak negatif terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), serta Tobin's Q. Di sisi lain, ESG tata kelola memiliki

dampak yang berbeda, dengan berpengaruh negatif terhadap ROE namun berpengaruh positif terhadap ROA dan Tobin's Q.

Penelitian lain, seperti yang dilakukan oleh (Zahroh & Hersugondo, 2021), juga menemukan bahwa pengaruh negatif ESG terhadap kinerja perusahaan tidak selalu konsisten secara statistik. Hal ini menunjukkan kompleksitas dalam mengukur dan mengelola faktor-faktor ESG dalam konteks kinerja keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, masih ada permasalahan yang muncul di beberapa negara terkait dengan kurangnya perhatian terhadap faktor ESG dalam operasional perusahaan, terutama bagi perusahaan yang beroperasi dalam industri yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya alam. Permasalahan ini menunjukkan bahwa masih ada perusahaan yang terlalu fokus pada pencapaian kinerja keuangan semata dan mengabaikan tanggung jawab mereka terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Dengan demikian, penerapan faktor ESG tidak hanya menciptakan dampak positif internal bagi perusahaan, melainkan juga memberikan keuntungan strategis dalam membentuk persepsi positif di mata investor dan masyarakat, yang pada akhirnya memberikan dasar yang kuat untuk pertumbuhan dan kesuksesan jangka panjang.

ESG berkembang menjadi standar internasional untuk menilai kinerja perusahaan dari perspektif keberlanjutan. Tren investasi berbasis ESG menunjukkan peningkatan signifikan secara global, termasuk di Asia Tenggara. Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan regulasi Nomor 51/POJK.03/2017 yang membahas Penerapan Keuangan

Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Aturan ini dirancang dengan tujuan untuk memberikan bantuan kepada perusahaan dalam mempertimbangkan sektor-sektor unggulan prioritas yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Regulasi ini bertujuan menciptakan keseimbangan yang sejalan di antara berbagai faktor, melibatkan pertimbangan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup, serta faktor tata kelola. Diharapkan bahwa implementasi regulasi ini dapat memastikan adanya keselarasan yang komprehensif di berbagai aspek perusahaan, mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Meskipun ESG sering dipandang sebagai kerangka penting dalam menilai keberlanjutan perusahaan, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan belum menunjukkan hasil yang konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa komponen ESG tertentu justru berdampak negatif pada *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, atau *Tobin's Q*. Namun, studi lain melaporkan adanya dampak positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ketidakselarasan ini menandakan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan masih perlu ditelaah lebih lanjut..

Dalam rangka memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan, kajian akademik tidak hanya berfokus pada aspek eksternal seperti ESG, tetapi juga mempertimbangkan aspek internal. Salah satu faktor internal yang banyak mendapat perhatian adalah *Intellectual Capital (IC)*. IC, yang mencakup pengetahuan, keterampilan, inovasi, dan manajemen organisasi, dipandang

sebagai indikator penting dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Menurut Nurhayati (2017), IC dapat dianggap sebagai aset tak berwujud yang memiliki peran krusial dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan mendukung pencapaian keuntungan yang optimal.

Namun demikian, sama halnya dengan ESG, temuan penelitian terkait IC juga belum sepenuhnya konsisten. Beberapa studi menyimpulkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap daya saing dan kinerja keuangan perusahaan (Febriany, 2019) dan (Mawarsih et al., 2016). IC yang dikelola dengan baik diyakini mampu meningkatkan produktivitas, efisiensi operasional, dan kemampuan inovatif perusahaan. Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa IC yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang besar tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja finansial. Kondisi ini dapat terjadi karena keterbatasan sumber daya yang tersedia untuk mengelola *value added* secara efisien (Hirawati et al., 2021). Dengan demikian, peran IC dalam menjelaskan kinerja perusahaan juga masih memerlukan kajian mendalam.

Ketidakselarasan temuan mengenai pengaruh ESG dan IC terhadap kinerja keuangan, khususnya pada perusahaan di Indonesia, menunjukkan adanya research gap yang penting untuk dikaji lebih lanjut. Survei (Mandiri Institute, 2022) mengungkapkan bahwa penerapan ESG di Indonesia masih belum optimal, tercermin dari hanya 52% perusahaan terbuka yang memantau emisi karbon dan 15% yang menetapkan target pengurangan emisi. Di sisi lain, pemanfaatan IC juga masih menghadapi kendala dalam hal

efektivitas. Dengan mempertimbangkan fenomena tersebut serta inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, studi ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG dan *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor energi, *basic materials*, dan *consumer non-cyclicals*.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi praktis melalui rekomendasi bagi perusahaan terkait potensi pengaruh ESG dan IC terhadap kinerja keuangan, serta kontribusi teoretis berupa pemahaman yang lebih mendalam mengenai keterkaitan antara ESG, IC, dan kinerja keuangan. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini secara khusus menguji **“Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas terkait dengan latar belakang permasalahan, penelitian ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Apakah kinerja Lingkungan (*Environmental*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?
3. Apakah kinerja Sosial (*Social*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?
4. Apakah kinerja Tata Kelola (*Governance*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?

5. Apakah *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Environmental* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Social* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan masukan kepada pemerintah dan atau pengelola pasar bursa dalam penyusunan kebijakan pasar modal, sehingga perusahaan dapat memberikan kontribusi kepada *stakeholder* dan berkontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan.
2. Memberikan masukan bagi manajemen korporasi untuk memahami dampak kinerja *Environment, Social, and Governance* (ESG) dan

Intellectual Capital terhadap nilai perusahaan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengelolaan bisnisnya.

3. Menambah literatur penelitian mengenai *Environment, Social, and Governance* (ESG) serta *Intellectual Capital*, khususnya yang berkaitan dengan bagaimana keduanya berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.
4. Menambah referensi penelitian atas variabel yang memoderasi hubungan antara kinerja *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Intellectual Capital*, dan kinerja keuangan perusahaan.
5. Menambah referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai *Environment, Social, and Governance* (ESG) dalam konteks bisnis di Indonesia.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pendahuluan memberikan gambaran mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Kajian Pustaka memberikan gambaran mengenai penjelasan teori stakeholder, teori legitimasi, ESG, pemeringkatan ESG, pengungkapan ESG score, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode penelitian memberikan gambaran mengenai penjelasan populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data dan pembahasan memberikan gambaran mengenai penjelasan hasil analisis deskriptif, analisis statistik, analisis regresi, uji hipotesis, serta pembahasan atas analisis yang telah digunakan dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Penutup memberikan gambaran mengenai penjelasan kesimpulan penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan perlu memastikan aktivitas dan operasionalnya sejalan dengan norma serta nilai yang berlaku di masyarakat agar memperoleh penerimaan publik. Legitimasi dianggap sebagai sumber daya yang penting bagi keberlangsungan bisnis, sehingga perusahaan perlu menjaga citra dan reputasi di hadapan para pemangku kepentingan Suchman (1995). Dengan demikian, perusahaan akan cenderung mengungkapkan informasi yang dapat memperkuat legitimasi mereka, termasuk aktivitas yang berkaitan dengan keberlanjutan

Menurut (Shafirah Pratama et al., 2022), penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan salah satu strategi perusahaan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat. Melalui praktik ESG, perusahaan dapat menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan, tanggung jawab sosial, serta penerapan tata kelola yang baik. Hal ini sejalan dengan pandangan Jufrizen dan Nurain Al Fatin (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan keberlanjutan sebagai sarana untuk mempertahankan legitimasi di mata publik. Teori legitimasi menekankan pentingnya bagi perusahaan untuk memastikan bahwa semua tindakannya sesuai dengan

nilai-nilai dan norma-norma sosial yang berlaku di masyarakat tempat perusahaan tersebut beroperasi. Tujuannya adalah agar perusahaan dapat diterima dan disetujui oleh masyarakat.

Teori legitimasi menyatakan bahwa selama masyarakat memandang suatu perusahaan beroperasi sesuai dengan nilai-nilai dan kepentingan mereka, perusahaan tersebut dapat mempertahankan keberadaannya (Safriani & Utomo, 2020). Namun, pandangan masyarakat terhadap teori legitimasi dapat bervariasi tergantung pada konteks, sejarah, dan pengalaman pribadi. Beberapa anggota masyarakat mungkin skeptis terhadap klaim legitimasi dari perusahaan, menganggap upaya perusahaan untuk mempromosikan diri sebagai entitas yang beroperasi secara etis sebagai taktik pemasaran semata. Skeptisisme ini dapat muncul ketika perusahaan melanggar hukum atau etika, atau jika terjadi ketidaksetaraan sosial atau ekonomi yang signifikan.

Menilai adanya kesenjangan legitimasi merupakan tantangan yang kompleks. Fokus utama bagi perusahaan adalah memonitor nilai-nilai yang dianut untuk memastikan kesesuaian dengan konteks eksternal, sehingga mereka dapat mengidentifikasi potensi terjadinya kesenjangan legitimasi (Shafirah Pratama et al., 2022). Salah satu pendekatan untuk meminimalkan kesenjangan legitimasi adalah melalui pengungkapan praktik ESG.

Pengungkapan aktivitas ESG memungkinkan perusahaan untuk menilai seberapa baik mereka menangani dampak eksternal dan mendukung kemajuan berkelanjutan. Dengan demikian, teori legitimasi relevan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memanfaatkan praktik ESG sebagai bentuk respons terhadap tuntutan masyarakat sekaligus strategi untuk memperoleh dukungan eksternal. Relevansi ini menjadikan teori legitimasi sebagai salah satu dasar teoritis yang melandasi penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.1.2 Teori *Stakeholders*

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa keberlangsungan suatu perusahaan tidak dapat dipisahkan dari kepentingan berbagai pihak yang terlibat, baik dari dalam maupun luar organisasi. Pihak-pihak tersebut meliputi pemegang saham, karyawan, pemasok, kreditur, maupun masyarakat yang memiliki relasi langsung dengan aktivitas bisnis perusahaan (Ningwati et al., 2022). Teori ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada pemilik atau investor saja, tetapi juga perusahaan bertanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan dalam perusahaan karena keberadaannya sangat diperlukan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Salah satu upaya perusahaan dalam menjaga hubungan dengan para *stakeholder* adalah melalui penyampaian *sustainability report* yang berisi informasi terkait kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan.

Pengungkapan *sustainability report* ini bertujuan sebagai wujud transparansi sekaligus sarana untuk memelihara hubungan baik dengan investor dan kreditur. Transparansi informasi diyakini dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder serta mengurangi potensi risiko yang mereka hadapi, sehingga mereka lebih mendukung tujuan perusahaan dan tidak menuntut tingkat pengembalian yang lebih besar (Mentari, 2021). Dengan demikian, praktik pengungkapan baik finansial maupun non-finansial menjadi instrumen penting untuk menjaga hubungan dengan stakeholder sekaligus meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik.

Seiring dengan meningkatnya kesadaran terhadap isu keberlanjutan, perusahaan dituntut untuk menerapkan standar yang lebih ketat dalam melaporkan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Laporan tersebut tidak hanya mencerminkan kepatuhan, tetapi juga menjadi bentuk pertanggungjawaban atas kebijakan dan langkah strategis yang telah diimplementasikan dalam praktik bisnis. Dengan menyajikan informasi yang jelas dan akuntabel, perusahaan dapat merespons tekanan dari stakeholder sekaligus memperkuat legitimasi di mata Masyarakat (Nugroho & Hersugondo, 2022).

2.1.3 Teori *Resource Based*

Teori *Resource-Based* menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya dan aset strategis utama perusahaan, baik yang berwujud maupun tidak berwujud, secara efisien dan efektif guna menciptakan

keunggulan kompetitif. Perusahaan dapat mencapai posisi unggul dibandingkan para pesaingnya apabila memiliki sumber daya yang kompeten. Dengan sumber daya yang memadai, perusahaan mampu membangun keunggulan bersaing yang berkelanjutan serta mendorong tercapainya kinerja optimal dalam jangka panjang (Rahmadi & Mutasowifin, 2021).

Intellectual capital dipandang sebagai salah satu bentuk aset tidak berwujud yang memiliki peran strategis dalam mendukung keberlangsungan dan daya saing perusahaan. Berdasarkan *resource-based theory*, perusahaan yang mampu mengelola serta mengoptimalkan pengendalian terhadap *intellectual capital* yang dimilikinya akan mampu menciptakan nilai tambah yang signifikan. Nilai tambah tersebut selanjutnya berkontribusi terhadap peningkatan kapabilitas dan kompetensi perusahaan, sehingga memperkuat keunggulan kompetitif dalam menghadapi dinamika persaingan bisnis.

2.1.4 Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio keuangan yang umum digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, khususnya terkait dengan efisiensi dalam pemanfaatan aset. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap unit aset yang dimiliki, sehingga menjadi indikator utama untuk mengukur efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan dalam

mencapai profitabilitas. Menurut Jufrizen & Nurain Al Fatin (2020), ROA memberikan informasi yang berharga bagi berbagai pihak, termasuk investor, analisis keuangan, dan manajemen perusahaan, karena dapat menilai seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk meraih keuntungan. Selain itu, ROA juga dapat digunakan untuk membandingkan kinerja antar perusahaan dalam industri yang sama atau sektor yang berbeda, sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai posisi relative suatu perusahaan dalam penggunaan asetnya. Dalam penelitian ini, ROA dipilih sebagai proksi kinerja keuangan perusahaan karena mampu memberikan gambaran yang jelas mengenai sejauh mana faktor eksternal, seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta faktor internal, seperti *Intellectual Capital* (IC), berkontribusi terhadap pencapaian kinerja finansial perusahaan. Dengan demikian, ROA dianggap sebagai indikator yang relevan untuk menguji pengaruh ESG dan IC terhadap kinerja keuangan.

2.1.5 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menjadi salah satu tolak ukur penting dalam mengevaluasi tingkat kesuksesan yang telah diraih perusahaan. Menurut (Yuniarti et al., 2023) laporan keuangan menjadi instrumen utama untuk menilai kinerja perusahaan karena dapat menunjukkan sejauh mana kegiatan operasional, yang

tercermin dalam laporan laba rugi, menghasilkan laba atau kerugian dalam periode tertentu.

Evaluasi kinerja keuangan perusahaan umumnya dilakukan melalui analisis rasio keuangan yang dihasilkan dari laporan keuangan, seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan arus kas. Rasio keuangan merupakan alat analisis yang penting untuk memahami dan mengevaluasi kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas, yang mencakup *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM), mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan relatif terhadap penjualan, aset, dan ekuitas. ROA digunakan untuk melihat efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan keuntungan. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, dan hasilnya menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROE mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan dari investasi pemegang saham dan dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. NPM mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari total penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan total penjualan.

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan dievaluasi dengan mempertimbangkan aspek profitabilitas, dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator utama. ROA dipilih

karena memberikan gambaran komprehensif mengenai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Penelitian oleh jufrizen (2020) menunjukkan bahwa ROA merupakan indikator yang kuat dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dan memberikan informasi yang relevan bagi pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan.

2.1.6 *Environmental, Social, Governance (ESG)*

Pertama kali istilah "*Environmental, Social, Governance*" diperkenalkan oleh *United Nations Principles of Responsible Investment* dalam laporan tanggung jawab sosial perusahaan dan melalui inisiatif ini, mereka telah menjadi pendorong bagi penyebaran gerakan ESG di seluruh dunia (Alareeni & Hamdan, 2020). Dalam perkembangannya, telah terjadi peningkatan yang signifikan dalam investasi yang memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ESG, didukung oleh investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Kurangnya transparansi dalam mengungkapkan aspek ESG oleh perusahaan dapat mengakibatkan investasi yang kurang optimal di industri-industri berisiko tinggi yang berpotensi merusak lingkungan atau memperlakukan karyawan dengan tidak adil. Oleh karena itu, pertimbangan ESG dalam keputusan investasi dianggap mampu menghasilkan penilaian yang lebih komprehensif, tidak hanya berdasarkan kinerja finansial semata (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Secara konseptual, ESG merupakan perluasan dari tujuan perusahaan yang tidak hanya berorientasi pada optimalisasi laba, tetapi juga mencakup tanggung jawab terhadap masyarakat dan pemangku kepentingan. Menurut Baier et al (2020) menjelaskan bahwa aspek-aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah dasar dari penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dan bisnis berkelanjutan. ESG mencakup berbagai faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang digunakan untuk menilai kinerja atau dampak perusahaan. Beberapa aspek ESG meliputi:

1. Aspek Lingkungan (*Environmental*):

Dalam kerangka ESG, aspek lingkungan mencakup faktor-faktor yang berkaitan dengan dampak perusahaan terhadap alam. Ini termasuk perubahan iklim dan upaya perusahaan untuk meningkatkan efisiensi energi. Selain itu, manajemen limbah dan polusi menjadi bagian penting, dengan fokus pada praktik pengelolaan limbah yang ramah lingkungan dan upaya mengurangi polusi udara, air, dan tanah.

2. Aspek Sosial (*Social*)

Aspek sosial mencakup interaksi perusahaan dengan pemangku kepentingan eksternal, seperti pemenuhan hak

asasi manusia, standar ketenagakerjaan dalam rantai pasok, serta kesehatan dan keselamatan kerja.

3. Aspek Tata Kelola (*Governance*)

Aspek ini berhubungan dengan efektivitas manajemen internal perusahaan, termasuk struktur organisasi, kompensasi eksekutif, mekanisme audit, regulasi internal, dan perlindungan hak pemegang saham.

Meskipun hingga kini belum terdapat standar pelaporan ESG yang seragam, informasi ESG dinilai berpotensi besar membantu perusahaan beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis sekaligus meningkatkan daya saing. Perhatian pemangku kepentingan terhadap dimensi sosial, misalnya, terbukti berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Shakil, 2021).

Sejumlah perusahaan berupaya meningkatkan tata kelola mereka sebagai respon terhadap krisis keuangan pada tahun 2007-2009. Pentingnya tata kelola telah menjadi salah satu isu utama, dan sejumlah besar penelitian menyoroti bahwa tata kelola yang buruk menjadi penyebab utama dari krisis keuangan (Chandra & Giovanni, 2021). Dengan demikian, penerapan ESG tidak hanya memberikan manfaat bagi masyarakat dan lingkungan, tetapi juga memperkuat fondasi keberlanjutan perusahaan. Hal ini mendorong kebutuhan akan suatu sistem yang mampu mengukur secara konsisten efektivitas

penerapan ESG pada tingkat perusahaan, yang selanjutnya dibahas dalam pemeringkatan ESG.

2.1.7 Pemeringkatan *Environmental, Social and Governance* (ESG)

Pemeringkatan ESG merupakan instrumen penting yang digunakan untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai sejauh mana perusahaan mengimplementasikan prinsip keberlanjutan dalam aktivitas bisnisnya. Peringkat ini tidak hanya membantu investor memperoleh wawasan mengenai efektivitas penerapan ESG, tetapi juga memberikan keselarasan antara keputusan investasi saat ini dengan ekspektasi keberlanjutan di masa depan. Dengan demikian, portofolio investasi dapat diarahkan untuk mendukung pembangunan berkelanjutan tanpa harus mengorbankan tingkat keuntungan finansial (Revinitif, 2022).

Penilaian ESG umumnya dilakukan oleh lembaga pemeringkat internasional dengan menggunakan ribuan data dan indikator yang konsisten dari waktu ke waktu, sehingga dapat digunakan sebagai tolok ukur lintas industri maupun negara. Beberapa lembaga yang dikenal luas dalam pemeringkatan ESG antara lain **ASSET4 oleh Thomson Reuters, Sustainability Asset Management (SAM), Kinder Lydenberg Domini & Co. (KLD) oleh MSCI, Sustainalytics oleh Morningstar Inc., dan Bloomberg Sustainability**. Keberadaan lembaga-lembaga ini

memperkuat legitimasi pemeringkatan ESG sebagai salah satu acuan utama bagi investor maupun pemangku kepentingan lainnya.

Dalam penelitian ini, data pemeringkatan ESG diperoleh dari **Thomson Reuters Refinitiv**. Database ini dipilih karena memiliki cakupan yang luas, mencakup sekitar 85% dari total kapitalisasi pasar global, dengan lebih dari 13.000 perusahaan di seluruh dunia sejak awal tahun 2000-an. Sistem pemeringkatan Refinitiv disusun berdasarkan lebih dari 630 titik data, rasio, dan bidang analisis, yang selanjutnya dikelompokkan ke dalam **180 indikator** dan terbagi ke dalam **10 tema utama**. Tema-tema tersebut kemudian diringkas dalam tiga pilar ESG, yakni *Environmental*, *Social*, dan *Governance*, dengan bobot penilaian yang ditunjukkan pada Tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1 Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
<i>Environmental</i>	Emisi	11%	34%
	Penggunaan Sumber Daya	12%	
	Inovasi	11%	
<i>Social</i>	Komunitas	8%	35.50%
	Hak Asasi Manusia	4.50%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	
	Tenaga Kerja	16%	

<i>Governance</i>	Pemangku Kepentingan	7%	30.50%
	Strategi Tanggung Jawab Sosial (CSR)	4.50%	
	Manajemen	19%	

Kerangka kerja yang diusulkan oleh *Thomson Reuters* mempertimbangkan dua dimensi utama: (1) Skor ESG, yang mencerminkan kinerja ESG perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia dan dilaporkan di domain publik, dan (2) Skor Kontroversi ESG, yang mengevaluasi dampak negatif yang terkait dengan pemberitaan media global selama periode terakhir terhadap skor ESG secara keseluruhan. Keterlibatan dalam tuntutan hukum dan sengketa undang-undang akan dinilai menggunakan 23 indikator kontroversi, yang pada akhirnya memberikan sanksi (diskon) pada nilai ESG secara keseluruhan, baik ESG secara keseluruhan maupun kontroversinya diukur dalam skor peringkat persentil untuk mengurangi bias yang dapat muncul dari perbedaan ukuran perusahaan dan variasi tingkat transparansi. Penilaian akhir atas skor-skor ini terdiri dari penjabaran seluruh perusahaan yang diperingkat dari rentang skor persentil dua belas

kategori menjadi nilai huruf sebagaimana dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$	D-	Kinerja ESG yang relatif buruk dengan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam materi pelaporan publik
$0.083 < \text{skor} \leq 0.167$	D	
$0.167 < \text{skor} \leq 0.250$	D+	
$0.250 < \text{skor} \leq 0.333$	C-	Kinerja ESG yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat dalam pelaporan material ESG secara publik
$0.333 < \text{skor} \leq 0.417$	C	
$0.417 < \text{skor} \leq 0.500$	C+	
$0.500 < \text{skor} \leq 0.583$	B-	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi di atas rata-rata dalam materi pelaporan publik
$0.583 < \text{skor} \leq 0.667$	B	
$0.667 < \text{skor} \leq 0.750$	B+	
$0.750 < \text{skor} \leq 0.833$	A-	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi ESG
$0.833 < \text{skor} \leq 0.917$	A	
$0.917 < \text{skor} \leq 1$	A+	

2.1.8 *Intellectual Capital*

Intellectual Capital memiliki peran yang semakin signifikan dalam mendukung keberlanjutan dan kesuksesan jangka panjang perusahaan. Hal ini dikarenakan *Intellectual Capital* dapat mendorong inovasi, meningkatkan kemampuan adaptasi terhadap dinamika pasar, memperkuat kompetensi karyawan, serta menjaga loyalitas pelanggan (Andika & Dewi Astini, 2022). *Intellectual*

Capital dipandang sebagai indikator penilaian bagi perusahaan yang mengadopsi konsep bisnis berbasis pengetahuan, dengan fokus pada karyawan yang terampil, keahlian, dan inovasi yang tinggi. Untuk meraih keunggulan kompetitif yang berkelanjutan yang mendorong pertumbuhan ekonomi, *Intellectual Capital* menjadi krusial. Semakin besar *Intellectual Capital*, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk berkembang dibandingkan dengan pesaingnya, sehingga mampu menciptakan nilai tambah. Investor cenderung memberikan respon positif terhadap perusahaan yang memiliki *Intellectual Capital* yang kuat, karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mematuhi peraturan pemerintah dan pihak lain serta mampu memberikan keunggulan kompetitif (Andika & Dewi Astini, 2022).

Dalam penelitian ini, pengukuran *Intellectual Capital* dilakukan dengan pendekatan **Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)** yang dikembangkan oleh Pulic (2000). Metode VAIC banyak digunakan karena mampu memberikan gambaran kuantitatif mengenai efisiensi perusahaan dalam mengelola *Intellectual Capital*, sekaligus memungkinkan perbandingan kinerja antarperusahaan serta pemantauan perkembangan pengelolaan aset intelektual dari waktu ke waktu (Febriany, 2019). VAIC menggunakan tiga indikator untuk mengukur *Intellectual Capital*, yaitu:

1. Value Added Capital Employed (VACA)

Value Added Capital Employed (VACA) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari capital employed terhadap *value added* organisasi. *Value Added Capital Employed* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa capital asset yang apabila dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2. Value Added Human Capital (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan *human capital* dalam terhadap *value added human capital* merepresentasikan *individual knowledge* stock suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya (Ulum et al., 2008). *Human capital* merupakan pengetahuan, skill, dan pengalaman yang dibawa pegawai ketika meninggalkan perusahaan yang meliputi pengetahuan individu suatu organisasi yang ada pada pegawainya yang dihasilkan melalui kompetensi, sikap, dan kecerdasan intelektual.

3. Structural Capital Value Added (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan

structural capital dalam penciptaan nilai (Ulum et al., 2008). Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan tiga indikator tersebut, langkah terakhir adalah melakukan perhitungan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Perhitungan VAIC dilakukan dengan menggunakan rumus (Pulic, 2000), yang dinyatakan sebagai berikut:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Dengan pendekatan ini, *Intellectual Capital* tidak hanya dipandang sebagai aset tidak berwujud, tetapi juga sebagai faktor strategis yang berkontribusi langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji dan mengkaji pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Adapun ringkasan hasil penelitian terdahulu dijelaskan dalam tabel berikut

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
1	Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan Maulida Nur Safriani, Dwi Cahyo Utomo (2020)	44 Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018	Variabel dependen: - <i>ROA</i> - <i>Tobin's q</i> Variabel independen: Pengungkapan <i>Environment al, Social, Governance</i>	Pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap operasional dan kinerja keuangan, sedangkan pengungkapan ESG tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar.
2	Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) dan <i>Intellectual</i>	12 perusahaan sektor <i>energy</i> , sektor <i>basic material</i> , dan sektor	Variabel Dependen: Tobin's Q, ROA,	ESG dan <i>Intellectual Capital</i> memiliki pengaruh positif pada kinerja perusahaan.

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	<p><i>Capital</i> Terhadap Kinerja Perusahaan. (Antonius & Ida, 2023a)</p>	<p><i>consumer non-cyclical</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021</p>	<p>Variabel Independen: <i>Environmental, Social and Governance, Intellectual Capital</i></p>	<p>Implikasi manajerial hasil studi ini adalah perusahaan perlu memperhatikan aspek ESG dalam pengambilan keputusan perusahaan dan memperhatikan faktor <i>Intellectual Capital</i> untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan.</p>
3	<p>Does ESG performance have an impact on financial performance?</p>	<p>412 yang terdaftar pada German prime standard (DAX30,</p>	<p>Variabel Dependen: Tobin's Q and ROA (FINP)</p>	<p>ESGP berpengaruh positif terhadap ROA namun tidak berdampak terhadap Tobin's Q. Selanjutnya dengan</p>

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	Evidence from Germany. (Velte, 2017)	TecDAX, MDAX)	Variabel Independen: <i>Environmental, Social, Governance, ESGP Score</i> Variabel Kontrol: R&D, Beta, Debt, SIZE, IND	menganalisis tiga komponen ESGP yang berbeda, kinerja tata kelola mempunyai dampak yang paling kuat terhadap FINP di dibandingkan dengan kinerja lingkungan dan sosial.
4	The Influence of <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) Disclosure on Firm Financial	380 perusahaan real estate yang terdaftar di negara-negara G7 (Kanada, Prancis,	Variabel Dependen: ROA, ROC, Stock price, P/E Variabel Independen:	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan secara statistik antara pengungkapan ESG dengan ROA dan

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	Performance. (Almeyda & Darmansyah, 2019)	Jerman, Italia, Jepang, Inggris, dan Amerika Serikat)	<i>Environment al, Social , Governance, ESGP Score</i> Variabel Kontrol: <i>Firm size, leverage, total assets, market capitalization, country and year effect (as dummy variable)</i>	ROC perusahaan, namun tidak terdapat hubungan signifikan dengan Harga Saham dan P/E. Hasilnya menunjukkan bahwa transparansi yang tinggi mengenai informasi ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan terhadap ROC dan Harga Saham perusahaan. Terakhir, penelitian ini juga mengungkapkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara faktor Sosial dan

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
				faktor Tata Kelola dengan kinerja keuangan perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa transparansi yang tinggi mengenai informasi ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan.
5	Disclosure or Action: Evaluating ESG Behavior towards Financial Performance. (Yoo & Managi, 2022)	Perusahaan dengan aspek <i>Environmental, Social, Governance</i> yang dinilai oleh MSCI dan Bloomberg	Variabel Dependen: ROA, Tobin's Q Variabel Independen: Pengungkapan <i>Environmental</i>	Pengungkapan <i>Environmental, Social, Governance</i> berpengaruh terhadap ROA Kinerja <i>Environmental, Social, Governance</i> berpengaruh

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
			, <i>Social</i> , <i>Governance</i> , Kinerja <i>Environmental</i> <i>al</i> , <i>Socia</i> <i>l</i> , <i>Governance</i>	terhadap Kinerja Tobin's q
6	ESG Impact on Performance of US S&P 500-listed Firms. (Alareeni & Hamdan, 2020b)	Perusahaan yang terdaftar di S&P 500 AS (2009 - 2018)	Variabel Independen: <i>EVN</i> (<i>environment</i>), <i>CSR</i> (<i>corporate Social responsibility</i>), <i>CG</i> (<i>corporate Governance</i>)	Selanjutnya, semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG, EVN, CSR dan CG maka ROA dan ROE pun semakin tinggin. Namun, pengukuran sub-komponen ESG secara terpisah menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan hidup

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
			Variabel Dependensi: <i>ROA</i> <i>(operational performance)</i> , <i>ROE</i> <i>(financial performance)</i> , <i>Tobin's Q</i> <i>(market performance)</i>	(EVN) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berhubungan negatif dengan ROA dan ROE. Pengungkapan EVN dan CSR berhubungan positif dengan Tobin's Q. Selanjutnya, pengungkapan tata kelola perusahaan (CG) berhubungan positif dengan ROA dan Tobin's Q, dan berhubungan negatif dengan ROE. Yang lebih penting lagi, ESG, CSR, EVN, dan CG cenderung lebih tinggi pada

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
				perusahaan yang memiliki aset dan leverage keuangan tinggi. Selanjutnya, semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG, EVN, CSR dan CG maka ROA dan ROE pun semakin tinggi.
7	ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of <i>Governance</i> mechanisms.	Perusahaan yang termasuk dalam FTSE 350 (2009 - 2018) kecuali tahun 2013, tahun diperkenalkannya IR	Variabel Dependen: <i>Tobin's Q (Firm Performance)</i> , <i>Ownership</i> , <i>Concentration</i> , <i>Gender</i> , <i>Diversity</i> , <i>Board Size</i>	Hasilnya menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara skor ESGD dan FP sebelum dan sesudah tahun 2013, di antara sampel FTSE 350. Selain itu, makalah ini menemukan bahwa

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	(Albitar et al., 2020)		Variabel Independen: <i>ESG Disclosure</i>	perusahaan yang secara sukarela dikaitkan dengan IR memiliki kecenderungan untuk mencapai kinerja keuangan perusahaan yang lebih baikn ESGD-FP. Selain itu, makalah ini menemukan bahwa perusahaan yang secara sukarela dikaitkan dengan IR memiliki kecenderungan untuk mencapai kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik.
8	The Effect of <i>Environmental</i> ,	Perusahaan non-keuangan	Variabel Independen:	Berdasarkan temuan di atas, secara umum

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	<p><i>Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia.</i> (Melinda & Wardhani, 2020)</p>	<p>yang terdaftar di bursa masing-masing negara di Asia (2014 - 2018) dengan penilaian skor ESG & Controversies oleh Thomson Reuters dan nilai ekuitas positif</p>	<p>ESG Score & Controversies Score</p> <p>Varibel</p> <p>Dependen: Tobin's Q (firm value)</p>	<p>dapat disimpulkan bahwa bagi perusahaan di kawasan Asia, semakin baik kinerja ESG perusahaannya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, sedangkan jika kinerja ESG perusahaannya buruk, maka hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan.</p>
9	<p>Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Kinerja Perusahaan</p>	<p>Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Tercatat</p>	<p>Variabel</p> <p>Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC)</p>	<p>Human Capital, Structural Capital, dan Capital Employed secara bersamaan berpengaruh</p>

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	(Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di BEI Tahun 2012-2014). (Zakaria & Djoko, 2020)	di BEI Tahun 2012-2014	Variabel Dependen: ROA, ROE, dan Growth Revenue	signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.
10	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan	Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan pada Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) Variabel Dependen: Tobins'Q	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara <i>Intellectual Capital</i> terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai perusahaan.

No	Judul Penelitian	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	Sektor Keuanganyang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). (Rahmadi & Mutasofiwin, 2021)	pada 2017-2019.		

2.3 Hipotesis Penelitian

Perusahaan akan melakukan pengungkapan untuk mendorong dukungan dari para pemangku kepentingan, karena dukungan tersebut penting bagi kelangsungan perusahaan dan memberi dampak positif pada operasional bisnis. Sesuai teori stakeholder, keberadaan perusahaan sangat bergantung pada dukungan dari pemangku kepentingannya, sehingga perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memberikan manfaat kepada mereka, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan. Melalui pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), masyarakat dan pemangku kepentingan dapat memahami isu-isu keuangan berkelanjutan yang berdampak signifikan pada perusahaan secara

lebih transparan. (Nugroho & Hersugondo, 2022) menyatakan bahwa indikator ESG perusahaan memberikan informasi tambahan mengenai kinerja yang tidak tercakup dalam laporan tahunan atau laporan keuangan. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sarana untuk mempertahankan hubungan positif dengan para pemangku kepentingan, dan perusahaan melakukannya untuk memperoleh dukungan tersebut. Selain itu, pengungkapan ESG juga bertujuan untuk mendapatkan legitimasi di mata masyarakat, sesuai dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan dapat terus beroperasi selama masyarakat memandangnya sesuai dengan nilai dan kepentingan mereka (Safriani & Utomo, 2020).

Perusahaan juga mengelola aset tidak berwujud untuk menarik minat investor dengan meningkatkan keunggulan dan daya saing. Berdasarkan teori resource-based, sumber daya perusahaan dan aset strategis (berwujud maupun tidak berwujud) harus dikelola secara efisien dan efektif untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Dengan sumber daya yang kompeten, perusahaan dapat bersaing dan meraih keunggulan dibandingkan pesaingnya. *Intellectual Capital*, yang menjadi indikator penilaian aset tidak berwujud, diharapkan berfungsi sebagai elemen utama untuk meningkatkan sumber daya manusia, kapabilitas perusahaan, menciptakan keberhasilan ekonomi, nilai perusahaan yang unggul, serta kinerja keuangan yang baik, sekaligus menjaga daya saing perusahaan.

2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental* - ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keuangan

Teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan perusahaan adalah **teori stakeholder** dan **teori legitimasi**. Menurut teori stakeholder, dukungan dari pemangku kepentingan sangat penting untuk keberlanjutan perusahaan, sehingga perusahaan perlu mengungkapkan aktivitas lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab dan transparansi. Sementara itu, teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan perlu menyesuaikan praktik bisnisnya dengan nilai dan norma sosial agar memperoleh legitimasi dari masyarakat.

Dalam praktiknya, perusahaan melakukan pengungkapan lingkungan untuk mendorong dukungan dari stakeholder, karena dukungan ini berdampak positif pada kelangsungan operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Melalui pengungkapan ESG, termasuk aspek lingkungan, masyarakat dan stakeholder dapat memahami isu-isu keberlanjutan perusahaan secara lebih transparan. Menurut Nugroho & Hersugondo (2022) menegaskan bahwa indikator ESG memberikan informasi tambahan yang tidak selalu tercakup dalam laporan tahunan atau laporan keuangan, sehingga menjadi alat penting dalam menjaga hubungan positif dengan pemangku kepentingan.

Dwi Jayanti & Binastuti (2017) menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan. Informasi mengenai kinerja lingkungan penting bagi

perusahaan untuk diketahui oleh para pemangku kepentingan agar dapat menghindari tuntutan dari masyarakat dan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan. (Antonius & Ida, 2023) menyatakan bahwa kinerja lingkungan yang baik merupakan bukti bahwa perusahaan mampu tumbuh secara berkelanjutan dan dalam jangka waktu panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi tanggung jawabnya dan terhindar dari masalah kerusakan lingkungan. Dengan kata lain, semakin baik pengelolaan lingkungan yang dilakukan perusahaan, semakin besar legitimasi dan kepercayaan yang diperoleh, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kinerja Sosial (*Social* – SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan kinerja sosial dengan kinerja keuangan perusahaan adalah **teori stakeholder** dan **teori legitimasi**. Teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan sosial di sekitarnya. Dengan memberikan perhatian pada aspek sosial, seperti kesejahteraan karyawan, keterlibatan masyarakat, serta program tanggung

jawab sosial perusahaan (CSR), perusahaan dapat memperoleh dukungan dari stakeholder yang pada akhirnya berdampak positif pada kinerja keuangan.

Sementara itu, teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan perlu menjaga keselarasan antara aktivitasnya dengan nilai dan norma sosial yang berlaku agar memperoleh legitimasi dari masyarakat. Ismail & Laksito (2020) menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan rendah, manajemen cenderung menonjolkan kinerja sosial untuk tetap mempertahankan citra positif di mata investor maupun stakeholder lainnya. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa pengungkapan kinerja sosial dapat menjadi alat strategis bagi perusahaan untuk menjaga kepercayaan dan dukungan public.

Velte (2017) menyatakan bahwa penerapan CSR yang baik mampu meningkatkan kinerja keuangan karena dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan loyalitas pelanggan, serta mengurangi potensi konflik dengan stakeholder. Dengan kata lain, semakin baik kinerja sosial perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan memperoleh legitimasi sosial dan dukungan stakeholder, yang pada akhirnya mendorong peningkatan kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu, hipotesis penelitian ini adalah:

H2: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance* – GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Teori yang mendasari hubungan antara tata kelola perusahaan (*Governance*) dan kinerja keuangan adalah **teori stakeholder** dan **teori legitimasi**. Teori *stakeholder* menegaskan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang terlibat, baik internal maupun eksternal, seperti pemegang saham, karyawan, konsumen, pemerintah, dan masyarakat. Dengan tata kelola yang baik, perusahaan dapat memastikan adanya sistem pengendalian yang efektif, transparansi, serta perlindungan terhadap kepentingan seluruh stakeholder, yang pada akhirnya mendukung tercapainya kinerja keuangan yang lebih baik..

Penelitian oleh (Sitanggang & Ratmono, 2019) menemukan bahwa penerapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dengan indikator antara lain ukuran komite audit, frekuensi pertemuan komite audit, proporsi komisaris independen, serta kualitas audit. Semakin baik tata kelola perusahaan, semakin besar peluang perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas, menurunkan risiko manajerial, serta menjaga keberlanjutan usaha.

Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam beberapa tahun terakhir, isu mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin mendapat perhatian dari pemangku kepentingan, terutama investor. Perusahaan terdorong untuk mengungkapkan data ESG sebagai bentuk respons atas meningkatnya tuntutan terkait isu lingkungan, perubahan iklim, polusi, serta pengelolaan limbah (Soewarno & Tjahjadi, 2020). Menurut penelitian oleh (Alareeni & Hamdan, 2020), faktor ESG memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Informasi yang terperinci mengenai ESG dalam laporan perusahaan memberikan manfaat bagi pengambilan keputusan manajemen dan para pemangku kepentingan lainnya. Penelitian oleh (Almeyda & Darmansyah, 2019) juga mendukung bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan perusahaan yang memperhatikan ESG cenderung memiliki arus kas yang baik dan mengurangi risiko bagi investor. Hasil studi oleh (Nugroho & Hersugondo, 2022) juga menegaskan bahwa ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai ESG, semakin besar kemungkinan perusahaan mencapai kinerja keuangan yang optimal.

Dari perspektif teori stakeholder, penerapan ESG mencerminkan upaya perusahaan untuk memenuhi ekspektasi berbagai pihak yang berkepentingan, sedangkan teori legitimasi menekankan bahwa praktik ESG memperkuat penerimaan sosial terhadap aktivitas perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak hanya memberikan manfaat finansial, tetapi juga meningkatkan legitimasi perusahaan di masyarakat (Antonius & Ida, 2023)

Dengan dasar uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan

Intellectual Capital merupakan sumber daya yang memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dan juga sebagai tolak ukur untuk hal tersebut. Model intelektual kapital terdiri dari tiga komponen utama, yaitu capital employed (CE), human capital (HC), dan structural capital (SC). Ketiga komponen tersebut memiliki peran yang sangat penting dalam membantu perusahaan mencapai tujuan mereka dengan memastikan pengelolaan intelektual kapital yang efektif.

Dalam penelitian oleh (Antonius & Ida, 2023) disebutkan bahwa *Intellectual Capital* dapat meningkatkan efisiensi dari ketiga komponen tersebut, sehingga dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan

perusahaan. Penelitian lain oleh Mawarsih (2016) menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang memacu peningkatan nilai dan keunggulan kompetitifnya. Studi oleh (Febriany, 2019) dan (Antonius & Ida, 2023b) juga menegaskan bahwa *Intellectual Capital* memberikan dampak yang positif dan signifikan pada kinerja perusahaan. Dengan demikian, *Intellectual Capital* dapat dipandang sebagai aset strategis yang harus dikelola secara proaktif agar perusahaan mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis dan tetap kompetitif.

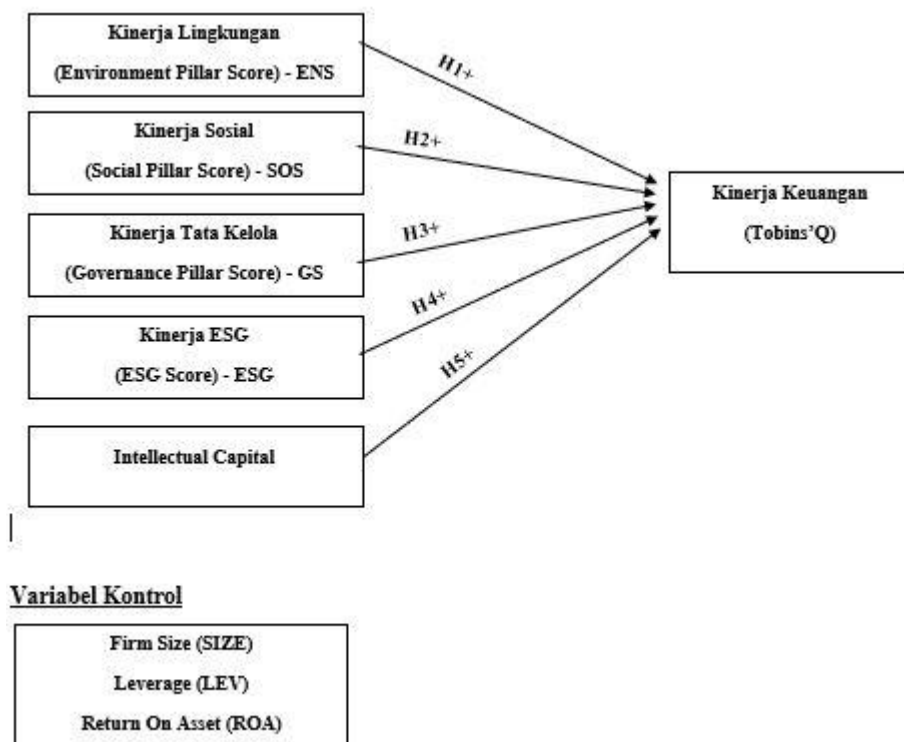
Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H5: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja Perusah

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah dikembangkan, maka kerangka pendukung penelitian sebagai berikut.

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2022. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan mengadopsi beberapa persyaratan yang dipilih penulis sebagai berikut.

Tabel 3.1 Tabel Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2022	825
2.	Perusahaan yang berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG	120
3.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh <i>Thomson Reuters</i>	35
	Total Observasi	245

Penelitian menggunakan tahun 2016 – 2022 dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Tahun 2016 dipilih sebagai titik awal karena mulai tahun ini banyak perusahaan di Indonesia mulai secara konsisten melaporkan data ESG, sejalan dengan peningkatan kesadaran terhadap keberlanjutan serta ketersediaan data yang lebih lengkap dari sumber seperti *Thomson Reuters*.
2. Tahun 2022 dipilih sebagai periode akhir penelitian karena potensi bias yang mungkin ditimbulkan pasca pandemi Covid-19 pada penelitian ini

mengingat sebagian besar perusahaan terkena dampak negatif dari krisis global, baik secara finansial maupun non-finansial.

3. Rentang waktu 7 tahun, mulai tahun 2016 hingga 2022, cukup untuk menggambarkan tren aktivitas ESG terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan kerangka waktu yang disarankan oleh peneliti lain.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Sebuah variabel yang dipengaruhi oleh faktor lain disebut variabel dependen. Istilah lain untuk variabel dependen adalah variabel terikat, variabel tidak bebas, atau variabel endogen (Fauzi et al., 2019). Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q adalah salah satu metrik evaluasi kinerja keuangan dari sudut pandang investasi yang telah diuji dalam berbagai situasi manajemen puncak dan dianggap layak untuk digunakan sebagai pengukur ekonomi perusahaan. Para investor dan analis sedang mencari indikator sederhana yang serupa untuk menjelaskan hubungan yang sangat kompleks antara sektor ekonomi dan bisnis. Tobin's Q sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan telah menjadi populer dalam penelitian keuangan, terutama yang berfokus pada isu-isu nilai perusahaan. Mengingat penentuan nilai

penggantian aset sulit dalam praktiknya, konsep tersebut disederhanakan ke dalam persamaan berikut:

$$\text{Tobins's Q} = \frac{(\text{Book Value of Assets} - \text{Book Value of Equity} - \text{Deferred Tax} + \text{Market Value of Equity})}{\text{Book Value of Assets}}$$

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen mencakup seluruh variabel yang mempengaruhi, baik positif maupun negatif, terhadap variabel dependen (Sekaran & Bougie, 2016). Adanya variabel bebas akan menyebabkan bertambahnya atau berkurangnya variabel terikat. Penelitian ini menggunakan aktivitas ESG suatu perusahaan sebagai variabel independen, yang pengukurannya dilakukan oleh Thomson Reuters terhadap puluhan ribu perusahaan publik di seluruh dunia. Adapun variabel independent penelitian ini adalah:

1. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score*)

Variabel kinerja lingkungan adalah Skor pilar yang mengukur dampak perusahaan terhadap sistem alam yang hidup, termasuk udara, tanah, dan air (Velte, 2017). Pengukuran yang digunakan untuk menentukan kinerja lingkungan tersebut diambil dari *Environmental Pillar Score* Thomson Reuters dari (Revinitif, 2022).

2. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score*)

Variabel Kinerja Sosial adalah Skor pilar yang mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan kepercayaan dan loyalitas dengan tenaga kerja, pelanggan, dan masyarakatnya (Velte, 2019). Pengukuran yang digunakan untuk menentukan kinerja sosial tersebut diambil dari *Social Pillar Score* Thomson Reuters dari revinitiv.

3. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score*)

Variabel Kinerja Tata Kelola adalah skor pilar yang mengukur sistem dan proses perusahaan yang memastikan bahwa anggota dewan dan eksekutif bertindak untuk kepentingan terbaiknya sebagai pemegang saham (Zakaria & Djoko, 2020). Pengukuran yang digunakan untuk menentukan kinerja sosial tersebut diambil dari *Governance Pillar Score* Thomson Reuters dari revinitiv.

4. Kinerja ESG (*ESG Score*)

Variabel Kinerja ESG adalah total skor ESG secara keseluruhan yang mencakup:

- a. Skor ESG suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang dilaporkan dalam domain publik meliputi kinerja lingkungan, kinerja sosial dan kinerja tata Kelola
- b. Skor Kontroversi ESG untuk mengevaluasi dampak dari paparan (yang material) negatif yang ditangkap oleh media global pada periode terakhir terhadap skor ESG secara keseluruhan. Pengukuran yang digunakan untuk menentukan

skor ESG secara keseluruhan tersebut diambil dari *ESG Score* Thomson Reuters dari revinitiv.

5. *Intellectual Capital*

Variabel ini sering disebut dengan modal intelektual adalah suatu asset tidak berwujud yang mampu menciptakan suatu keunggulan yang kompetitif pada perusahaan, modal ini menjadi ciri khas perusahaan sehingga sangat sulit ditiru oleh perusahaan lainnya (Zakaria & Djoko, 2020). Diukur dengan model Value-Added Intellectual Coefisien (VAIC), yang didirikan oleh (Pulic 1998), adalah pendekatan pengukuran modal intelektual berbasis moneter yang dapat digunakan untuk menguji efisiensi modal intelektual lintas industri. Model VAIC digunakan untuk menilai hubungan antara efisiensi modal intelektual. Dalam pengukuran VAIC terdapat beberapa komponen yaitu:

1. Value Added

Menurut (Hidayah et al., 2021), value added merupakan indikator paling objektif untuk mengukur keberhasilan bisnis dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai (Value Creation). Rumus dari Value Added adalah :

$$\text{Value Added} = \text{Operat. Profit} + \text{Emp. Cost} + \text{Dep} + \text{Amort}$$

Keterangan:

Operating Profit : Laba Operasi

Employee Costs : Beban Gaji atau Beban Karyawan

Depreciation : Depresiasi

Amortization : Amortisasi

2. Value Added Capital Employed (VACA)

Menurut (Antonius & Ida, 2023), VACA adalah modal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Capital employed diperoleh dengan menjumlahkan ekuitas dan laba bersih.

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

VACA = *value added capital employed*: rasio dari VA terhadap CE.

VA = *value added* = OP + EC + D + A

OP = *operating profit*

EC = *employee costs*

D = *depreciation*

A = *amortisation*

CE = *capital employed* dana yang tersedia (ekuitas)

3. Value Added Human Capital (VAHU)

Menurut (Jufrizen & Nurain Al Fatin, 2020), hubungan antara Value Added (VA) dan Human Capital (HC) mencerminkan kemampuan tenaga kerja perusahaan dalam

menciptakan nilai tambah. Human Capital diukur melalui gaji, upah, bonus, serta biaya terkait tenaga kerja yang tercantum dalam laporan keuangan. Rumus dari VAHU yaitu:

$$VAHU = VA/HC$$

Keterangan :

VAHU: Value Added Human Capital

VA : Value Added

HC : Human Capital

4. Structural Capital Value Added (STVA)

STVA mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya dan mendukung karyawan dalam mencapai kinerja optimal melalui proses bisnis yang terstruktur. Ini mencakup pengelolaan perusahaan yang efisien, standar operasional yang baik, serta budaya dan fasilitas organisasi yang mendukung. Structural Capital dihitung dari Value Added yang dikurangi dengan Human Capital. Rumus dari STVA yaitu:

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan :

STVA : Structural Capital Value Added

SC : Structural Capital (VA-HC)

VA : Value Added

5. Value Added *Intellectual Capital* (VAIC)

VAIC merupakan hasil akhir dari gabungan semua perhitungan yang sebelumnya dilakukan untuk mendapatkan nilai *Intellectual Capital* suatu perusahaan yaitu dengan rumus

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Keterangan :

VAICTM : Value Added Intellectual Coefficient

VACA : Value Added Capital Employed

VAHU : Value Added Human Capital

STVA : Structural Capital Value Added

3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol berfungsi untuk mengendalikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel kontrol bertujuan untuk mengontrol jika kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja *Environmental, Social, Governance*, tetapi juga dari faktor lain. Dalam konteks ini, penelitian ini menggunakan variabel kontrol sebagai berikut:

- *Firm Size (SIZE)*.

Posisi keuangan yang kuat merupakan salah satu faktor kunci bagi perusahaan untuk mengendalikan kinerjanya baik secara finansial maupun non-finansial. Hal ini menjelaskan mengapa banyak penelitian sebelumnya mengadopsi ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, seperti (Zahroh & Hersugondo, Semakin banyak aset perusahaan, menunjukkan semakin mudah bagi perusahaan memperluas operasinya. Semakin besar perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan dihadapkan pada kewajiban moral dan risiko politik yang lebih besar (dalam hal dampak sosial dan lingkungan) dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan akan ditentukan dengan menghitung logaritma natural dari total aset(Shakil, 2022).

$$SIZE_{i,t} = \ln TA_{i,t}$$

Keterangan:

$SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan perusahaan ke-i pada tahun t
 \ln = Logaritma natural
 $TA_{i,t}$ = Total aset perusahaan ke-i pada tahun t

- *Leverage (LEV)*. Leverage menunjukkan penggunaan dana pinjaman untuk memperluas aset perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Rasio leverage mengukur risiko modal dalam bentuk hutang, yang dimiliki perusahaan (Shafirah Pratama et al., 2022).

Semakin tinggi persentase leverage menunjukkan besarnya risiko perusahaan karena memiliki kewajiban yang lebih besar dalam jangka panjang. Semakin tinggi leverage sampai batas tertentu akan mempengaruhi kemampuan perusahaan ketika berupaya memanfaatkan peluang baru. Mayoritas penelitian sebelumnya mengenai ESG juga menggunakan leverage sebagai variabel kontrol mengingat pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan di pasar, misalnya menurut (Velte, 2019) Untuk menilai leverage perusahaan dalam penelitian ini, penulis akan mengadopsi pengukuran utang terhadap ekuitas jangka panjang sebagai berikut:

$$LEV_{i,t} = \frac{\text{Long-term debt}_{i,t}}{\text{Shareholder's equity}_{i,t}}$$

Keterangan:

$LEV_{i,t}$	=	leverage
$Long-term\ debt_{i,t}$	=	Utang jangka panjang perusahaan ke-i pada tahun t
$Shareholder's\ equity_{i,t}$	=	Ekuitas pemegang saham perusahaan ke-i pada tahun t

- *Return on Assets (ROA)*

ROA sebagai proksi profitabilitas, yaitu rasio tingkat pengembalian aset yang dihitung dari jumlah keuntungan perusahaan dibagi total aset yang diinvestasikan. Rasio ini menunjukkan informasi tentang efisiensi pengeluaran dalam

menghasilkan laba bersih. (Candra Kurnia Saputri & Axel Giovanni, 2021) menyebutkan bahwa ROA yang lebih tinggi memberikan tujuan yang lebih baik bagi perusahaan karena mereka mampu mengumpulkan lebih banyak keuntungan dengan investasi yang lebih sedikit. (Melinda & Wardhani, 2020) menyatakan ROA positif meningkatkan pengendalian manajemen dalam penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan. mempengaruhi sejauh mana perusahaan terlibat dalam aktivitas ESG. Untuk menentukan ROA akan digunakan rumus sebagai berikut.

$$ROA_{i,t} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Aset}}$$

Keterangan:

$ROA_{i,t}$ = Return on assets perusahaan ke-i pada tahun t

Net income = Laba bersih setelah dipotong pajak

Average TA = Rata-rata total aset dari awal sampai dengan akhir tahun pada

perusahaan ke-i pada tahun t.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder berupa analisis isi dari laporan yang diunduh: laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs web perusahaan, database Thomson Reuters, arsip bursa, sumber berita, dan literatur pendukung lainnya. yang tersedia untuk akses publik.

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan yaitu dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Analisis data penelitian ini menggunakan perhitungan statistik dengan penerapan Eviews versi 9. Selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih analisis regresi juga menunjukkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian data yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan selanjutnya dilakukan uji hipotesis.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan landasan untuk analisis statistik lebih lanjut. Ini melibatkan penggunaan ukuran statistik untuk menggambarkan kecenderungan sentral, variabilitas, dan distribusi data. Statistik deskriptif dapat digunakan untuk merangkum dan memvisualisasikan data, dan untuk mengidentifikasi pola dan hubungan antar variabel. Penyajiannya meliputi mean, median, standar deviasi, rentang, ukuran sebaran, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan data yang dikumpulkan secara *cross section* dan *time series*.Keuntungan menggunakan data panel, yaitu:

1. Dengan menggabungkan data time series dan cross section, panel menyediakan data yang lebih banyak dan informasi yang lebih lengkap serta bervariasi. Dengan demikian akan dihasilkan degree of freedom (derajat bebas) yang lebih besar dan mampu meningkatkan presisi dari estimasi yang dilakukan.
2. Data panel mampu mengakomodasi tingkat heterogenitas individu-individu yang tidak diobservasi namun dapat mempengaruhi hasil dari permodelan (individual heterogeneity). Hal ini tidak dapat dilakukan oleh studi time series maupun cross section sehingga dapat menyebabkan hasil yang diperoleh melalui kedua studi ini akan menjadi bias.
3. Dapat mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat ditangkap oleh data cross section murni maupun data time series murni.
4. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari kedinamisan data. Artinya dapat digunakan untuk memperoleh informasi bagaimana kondisi individu-individu pada waktu tertentu dibandingkan pada kondisinya pada waktu lainnya.
5. Data panel memungkinkan untuk membangun dan menguji model yang bersifat lebih rumit dibandingkan data cross section murni maupun data time series murni. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit observasi terlalu banyak.

3.4.3 Metode Regresi Data Panel

Permodelan dengan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu metode *Common Effect/Pooled Least Square (CEM)*, metode *Fixed Effect (FE)*, dan metode *Random Effect (RE)* sebagai berikut:

1. Common Effect Model (CEM)

Teknik yang digunakan dalam metode ini adalah menggabungkan data time series dan cross section. Dengan menggabungkan kedua jenis data tersebut, maka metode OLS dapat digunakan untuk mengestimasi model data panel. Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu, dan dapat diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai rentang waktu. Asumsi ini jelas sangat jauh dari realita sebenarnya karena karakteristik antar perusahaan baik dari segi kewilayahan jelas sangat berbeda.

2. Fixed Effect Model (FEM)

Metode Fixed Effect adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Program Eviews 9 dengan sendirinya menganjurkan pemakaian model FEM, namun untuk lebih pastinya penulis menguji

lagi dengan uji Likelihood Ratio menunjukkan nilai probability Chi square 0,0000 signifikan yang artinya pengujian dengan model FEM paling baik. Metode ini mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan antar individu variabel (cross section) dan perbedaan tersebut dapat dilihat melalui perbedaan interceptnya. Keunggulan yang dimiliki metode ini adalah dapat membedakan efek individu dan efek waktu. Metode ini tidak perlu menggunakan asumsi bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

3. Random Effect Model (REM)

Dengan metode ini efek spesifik individu variabel merupakan bagian dari error-term. Model ini berasumsi bahwa *error-term* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang time series dan cross section. Metode ini lebih baik digunakan pada data panel apabila jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada.

3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dengan menggunakan program Eviews 12 terdapat beberapa pengujian yang akan membantu untuk menentukan metode apa yang paling efisien digunakan dari ketiga model persamaan tersebut. Untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

1. Uji Chow

Pengujian ini digunakan untuk memutuskan apakah menggunakan *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*.

Adapun ketentuan untuk Uji Chow yaitu, sebagai berikut :

a. Apabila nilai probability dari cross-section F dan cross section Chi-square ≥ 0.05 maka model regresi yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM) dan tidak perlu dilanjutkan uji Hausman

b. Apabila nilai probability dari Cross-section F dan Cross-section Chi-Square ≤ 0.05 , maka model regresi yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM), dan dilanjutkan dengan Uji Hausman.

2. Uji Hausman

Pengujian lanjutan yang digunakan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* dengan tujuan untuk menentukan model mana yang sebaiknya digunakan. Adapun ketentuan untuk pengujian Hausman, yaitu sebagai berikut:

a. Apabila nilai probability dari cross-section random $\leq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

- b. Apabila nilai probability dari Cross-section random $\geq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah Random Effect Model.

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Pengujian yang digunakan untuk memutuskan apakah *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*. Adapun ketentuan untuk pengujian Lagrange Multiplier, yaitu sebagai berikut:

- a. Jika nilai cross section Breusch-pangan > 0.05 , maka model regresi yang dipilih adalah Common Effectmodel.
- b. Apabila cross section Breusch-pangan ≤ 0.05 , maka model regresi yang dipiuh adalah Random Effect Mode.

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan prosedur statistik yang digunakan untuk memastikan bahwa informasi dalam suatu penelitian sesuai untuk analisis regresi. Beberapa uji asumsi klasik harus dipenuhi untuk memastikan bahwa data yang diuji sesuai:

1. Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk menilai apakah variabel pengganggu dan residu berdistribusi normal dalam model regresi. Dalam konteks uji t dan uji f, nilai residu diasumsikan mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak dipenuhi, validitas statistik uji normalitas akan

terganggu, terutama untuk sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2021) Uji normalitas dilakukan melalui pendekatan analisis grafik, seperti plot probabilitas normal. Dalam metode ini, dapat dianggap bahwa distribusi normal terpenuhi jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* > 0.05

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas membantu peneliti untuk menguji apakah terdapat ketimpangan varians dari residu observasi yang satu ke observasi yang lain dalam model regresi. Apabila variansi sisa dari pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Suatu regresi dikatakan baik apabila tidak ditemukan heteroskedastisitas pada modelnya. Penelitian ini menggunakan uji Breusch-Pagan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat probabilitas signifikansinya. Jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas muncul dari dua atau lebih variabel independen yang berkorelasi tinggi, yang akan menimbulkan masalah saat melakukan analisis. Oleh karena itu, pengujian

multikolinearitas merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam suatu analisis regresi. Metode variance inflasi faktor (VIF) sering digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas. Hal ini mengukur sejauh mana varians dari estimasi koefisien regresi meningkat karena multikolinearitas. VIF yang lebih besar dari 10 umumnya dianggap menunjukkan terjadinya multikolinearitas, begitu pula sebaliknya. Ada pula pendekatan Tolerance untuk mengidentifikasi ada tidaknya multikolinearitas yang pada prinsipnya mengukur variabilitas suatu variabel independen yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Karena VIF sama dengan fungsi kebalikan dari Toleransi ($VIF = 1/Tolerance$), hal ini menunjukkan bahwa nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 berarti tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya.

Untuk mendukung pengujian VIF, penelitian juga menguji Pearson Product Moment Correlation (PPMC) untuk mengukur tingkat keeratan (korelasi) linier antara dua variabel. Dinotasikan dengan r , koefisien korelasinya berkisar antara nilai -1,00 sampai dengan 1,00. Angka positif akan mewakili hubungan yang menuju ke arah positif; sedangkan angka negatif menunjukkan hubungan terbalik

antara kedua variabel. Namun, tidak dapat disangkal bahwa kemungkinan korelasi nol dapat terjadi secara alami sedemikian rupa sehingga satu variabel tetap konstan sementara variabel lainnya berubah. Sugiyono (2007) kemudian mengusulkan kategorisasi berikut untuk mengklasifikasikan kekuatan hubungan variabel.

Tabel 3.2 Interpretasi dari R

Koefisien Korelasi (r)	Keterangan
0.00 – 0.20	Sangat Lemah
0.21 – 0.40	Lemah
0.41 – 0.70	Sedang
0.71 – 0.90	Kuat
0.91 – 1.00	Sangat kuat

3.4.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen, yaitu *Environmental, Social, Governance* (ESG) beserta dimensinya, serta *Intellectual Capital*, terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel, sehingga dapat diketahui arah dan signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun uji hipotesis yang digunakan mencakup:

1. Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen secara kolektif dapat menjelaskan variansi dari variabel dependen. Nilai *Adjusted R-Squared* memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model dan memberikan ukuran seberapa baik model dapat menjelaskan data. Semakin tinggi nilai *Adjusted R-Squared*, semakin baik model dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen.

2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model secara keseluruhan, yaitu apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang diuji adalah:

- H_0 : Semua koefisien variabel independen sama dengan nol (tidak ada pengaruh signifikan).
- H_1 : Setidaknya ada satu koefisien variabel independen yang berbeda dari nol (ada pengaruh signifikan). Jika nilai p (p-value) dari uji F lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak, dan model dianggap signifikan secara statistik.

3. Uji T

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh individual masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang diuji adalah:

- H_0 : Koefisien variabel independen sama dengan nol (tidak ada pengaruh signifikan).
- H_1 : Koefisien variabel independen berbeda dari nol (ada pengaruh signifikan). Jika nilai p untuk variabel independen lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak, dan variabel tersebut dianggap signifikan secara statistik dalam memengaruhi variabel dependen.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berpartisipasi dalam pemeringkatan ESG selama periode 2015-2022. Dari kriteria yang telah ditetapkan, didapatkan total sample sebanyak 39 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dianalisis. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yang mempertimbangkan kelengkapan data serta relevansi perusahaan dalam implementasi ESG. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, serta database keuangan dari *Osiris*, *Thomson Reuters*, *Bloomberg*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh ESG terhadap biaya utang perusahaan. Sebelum estimasi regresi, dilakukan beberapa tahapan analisis, yaitu statistik deskriptif, pemilihan model regresi panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM Test), serta uji asumsi klasik. Dengan pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan dapat diandalkan. Berikut adalah hasil pengolahan data dalam penelitian ini.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan atau menggambarkan karakteristik dari data sampel penelitian. Menurut (Ghozali, 2021:19) karakteristik data yang digambarkan dapat dilihat dari nilai minimum (terendah), maximum (tertinggi), nilai mean (rata-rata), dan standar deviasi (standard deviation) dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
TOBINSQ	0.10	9.91	2.24	2.52
ENS	0.38	86.97	41.10	24.04
SOS	5.44	95.88	58.14	22.10
GS	8.16	94.01	52.75	22.43
ESG	8.60	87.17	52.09	19.19
IC	-6.29	22.16	7.83	5.41
ROA	-9.46	22.42	6.81	6.10
SIZE	13.96	24.90	18.40	2.34
LEV	0.00	1.66	0.42	0.42
N=35				

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews 13

4.2.1 Kinerja Keuangan (Tobins'q)

Hasil analisis statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan Tobins'q paling rendah yaitu 0.10 (PT. Semen Indonesia Tbk, pada tahun 2019) yang menunjukkan nilai pasar asset Perusahaan lebih kecil dari nilai buku asset karena nilai dari tobins'q kurang dari 1. Kinerja keuangan yang paling tinggi yaitu 16.94 (PT Tower Bersama Infrastructure Tbk, pada tahun 2022) yang menunjukkan nilai pasar asset lebih besar

dari nilai buku asset karena nilai tobins'q lebih dari 1. Rata-rata nilai kinerja keuangan Perusahaan yaitu sebesar 2.24, dengan nilai standar deviasi sebesar 2.52.

4.2.2 Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score – ENS*)

Hasil analisis statistik deskriptif diatas rata-rata skor lingkungan (ENS) sebesar 41.10 yang menunjukkan secara umum Perusahaan mengelola dampak lingkungannya dengan cukup baik. Namun, adanya standar deviasi sebesar 24.04 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antar Perusahaan dalam hal kinerja lingkungannya.

Skor kinerja lingkungan terendah Perusahaan yaitu 0.38 (PT Global Mediacom Tbk, pada tahun 2021) yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya hampir tidak menerapkan inisiatif lingkungan. Sementara itu, skor kinerja lingkungan tertinggi yaitu 896.97 (PT Unilever Indonesia Tbk, pada tahun 2022) yang menunjukkan adanya Perusahaan yang sangat menjaga keberlanjutan lingkungan. Perbedaan skor tersebut kemungkinan besar dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri masing-masing, di mana entitas yang beroperasi pada bidang dengan potensi dampak lingkungan tinggi cenderung memperoleh skor rendah apabila tidak mengimplementasikan praktik yang berorientasi pada kelestarian lingkungan.

4.2.3 Kinerja Sosial (*Social Pillar Score – SOS*)

Hasil analisis statistik deskriptif variabel kinerja sosial (SOS) diatas memiliki skor rata-rata 58.14 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel data telah cukup memperhatikan dimensi sosial, termasuk kesejahteraan tenaga kerja, pemenuhan hak asasi manusia, serta keterlibatan dengan komunitas sekitar. Namun, standar deviasi sebesar 22.10 menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan antar Perusahaan dalam hal kinerja sosial. Nilai kinerja sosial Perusahaan terendah yaitu 5.44 (PT Gudang Garam Tbk, pada tahun 2016) menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang belum optimal dalam menjalankan aktivitas yang berorientasi pada tanggung jawab sosial. Sebaliknya, nilai kinerja sosial Perusahaan tertinggi yaitu 95.88 (PT Bukit Asam Tbk, pada tahun 2021) mengindikasikan penerapan praktik sosial yang sangat berorientasi pada tanggung jawab sosial.

4.2.4 Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score – GS*)

Hasil analisis statistik deskriptif variabel kinerja tata kelola (GS) diatas memiliki skor rata-rata 52.75 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel telah menerapkan prinsip *good Governance* seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang memadai.

Namun, jumlah standar deviasi kinerja tata Kelola sebesar 22.43 mengindikasikan adanya disparitas yang cukup besar antar perusahaan. Skor minimum 8.16 (PT Bank Danamon Indonesia Tbk, pada tahun 2017) mencerminkan lemahnya implementasi aspek tata kelola, sedangkan skor maksimum 94.01 (PT Bumi Resources Tbk, pada tahun 2021) menunjukkan praktik tata kelola yang optimal dan selaras dengan prinsip tanggung jawab sosial.

4.2.5 Kinerja ESG (ESG Score – ESG)

Hasil analisis statistik deskriptif diatas terhadap variabel kinerja ESG bertujuan untuk menilai skor ESG suatu perusahaan berdasarkan informasi yang dipublikasikan secara terbuka, mencakup tiga pilar utama: kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan tata kelola perusahaan. Selain itu, skor ESG juga mempertimbangkan aspek kontroversi yang muncul di media global sebagai indikator dampak negatif material terhadap reputasi keberlanjutan perusahaan. Secara umum, rata-rata skor ESG perusahaan dalam sampel menunjukkan angka sebesar 52.09, mencerminkan komitmen yang cukup baik terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Meskipun demikian, nilai standar deviasi yang cukup tinggi, yakni 19.19 menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam implementasi ESG antar perusahaan.

Perusahaan dengan skor ESG terendah tercatat sebesar 8.60 (PT Gudang Garam Tbk, tahun 2017) yang mencerminkan masih

rendahnya perhatian terhadap aspek lingkungan, sosial, maupun tata kelola. Sebaliknya, perusahaan dengan skor tertinggi 87.17 (PT Bank Central Asia Tbk, tahun 2021) menunjukkan penerapan prinsip keberlanjutan dan tanggung jawab sosial yang sangat optimal dalam operasional bisnisnya.

4.2.6 *Intellectual Capital (IC)*

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel *Intellectual Capital (IC)* memberikan gambaran mengenai akumulasi pengetahuan, keterampilan, dan kapabilitas yang dimiliki oleh individu maupun organisasi dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. *Intellectual Capital* yang sering kali dikategorikan sebagai aset tidak berwujud (intangible asset) berperan penting dalam mendorong keunggulan kompetitif jangka panjang. Berdasarkan tabel diatas, nilai IC perusahaan terendah dalam menghasilkan *value added* yaitu -6.29 (PT Bank Danamon Indonesia Tbk, pada tahun 2019). Sementara itu, nilai IC tertinggi dengan skor sebesar 22.16 (PT Indosat Tbk, pada tahun 2021). Secara umum, nilai rata-rata IC perusahaan berada pada angka 7.83 dengan standar deviasi sebesar 5.41.

4.2.7 *Return on Asset (ROA)*

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel Return on Assets (ROA) menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam

memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Nilai ROA terendah sebesar -9.46 (PT Bumi Resources Tbk, pada tahun 2020) yang mencerminkan kondisi kerugian dalam kinerja keuangannya. Sebaliknya, nilai tertinggi tercatat sebesar 22.42 (PT Bukit Asam Tbk, pada tahun 2017) mengindikasikan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi. Rata-rata ROA perusahaan dalam sampel adalah 6.81 dengan standar deviasi sebesar 6.10, yang menunjukkan adanya variasi yang tidak terlalu besar dalam efektivitas pemanfaatan aset antar perusahaan.

4.2.8 Ukuran Perusahaan (*Firm Size* – SIZE)

Ukuran perusahaan (*firm size*) dalam tabel menunjukkan nilai rata-rata sebesar 18.40 dengan standar deviasi 2.34, yang mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan memiliki ukuran yang relatif sebanding, meskipun masih terdapat perbedaan antar entitas. Nilai terendah sebesar 13.96 (PT Indo Tambangraya Megah Tbk, pada tahun 2020) mengindikasikan keberadaan perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Sebaliknya, nilai tertinggi sebesar 24.90 (PT Bumi Serpong Damai Tbk, pada tahun 2022) mencerminkan perusahaan dengan skala yang jauh lebih besar. Perbedaan ini dapat menggambarkan variasi dalam kapasitas operasional dan total aset yang dikelola oleh masing-masing perusahaan.

4.2.9 Leverage (LEV)

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel leverage (LEV) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage terendah dengan skor 0.001 (PT Jasa Marga (Persero) Tbk pada tahun 2017) mengindikasikan bahwa proporsi utang terhadap total aset perusahaan berada dalam kondisi negatif, yang kemungkinan disebabkan oleh jumlah ekuitas yang lebih besar dibandingkan kewajiban. Sebaliknya, nilai leverage tertinggi sebesar 1.66 (PT Waskita Karya (Persero) Tbk di tahun 2020) yang mencerminkan bahwa sebagian besar struktur aset perusahaan didanai melalui utang. Secara keseluruhan, rata-rata leverage perusahaan dalam data berada pada angka 0.419 dengan standar deviasi sebesar 0,416.

4.3 Uji Pemilihan Model

Proses pemilihan model dilakukan melalui serangkaian pengujian, meliputi Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dipilih Fixed Effect Model (FEM) karena mampu menangkap pengaruh spesifik masing-masing perusahaan dalam sampel, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan tidak bias. Pemilihan FEM untuk analisis data dalam penelitian ini didasarkan pada hasil pemilihan model yang telah dilakukan, dengan harapan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas tentang hubungan antar variabel yang diteliti. Berikut ini adalah hasil uji pemilihan model.

4.3.1 Uji Chow

Pengujian ini digunakan untuk menentukan mana yang lebih tepat diantara menggunakan Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM) (Widarjono, 2018). Berikut hasil uji chow:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.578451	(34,202)	0.0000
Cross-section Chi-square	347.303850	34	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil Redundant Fixed Effects Test (Uji Chow) diatas diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah fixed effect model (FEM).

4.3.2 Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk membandingkan antara Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM) dengan tujuan untuk menentukan model mana yang sebaiknya digunakan (Widarjono, 2018). Berikut hasil uji hausman:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.602448	8	0.5801

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil dari uji hausman di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0.5801 \geq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah random effect model (REM).

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini digunakan untuk memutuskan apakah *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM) (Widarjono, 2018). Berikut hasil dari uji *lagrange multiplier*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	339.8246	2.723559	342.5842
	(0.0000)	(0.0989)	(0.0000)

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil dari uji *lagrange multiplier* di atas, diketahui bahwa nilai cross section *Breusch-pagan* sebesar $0.00 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

4.4 Uji Asumsi Klasik

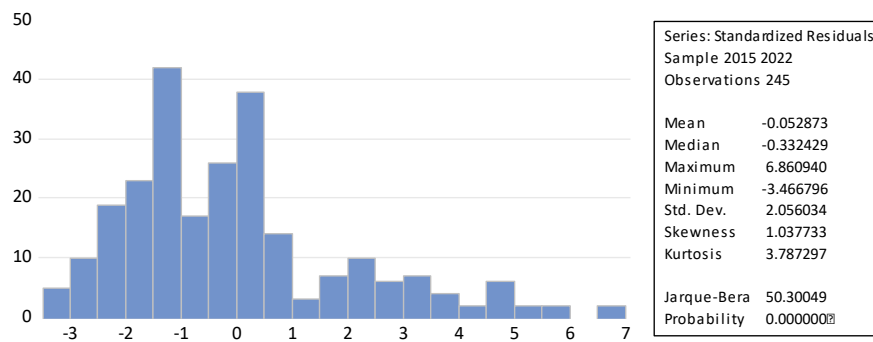
Setelah menentukan model yang tepat untuk digunakan dalam persamaan regresi data panel adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka perlu

dilakukan pengujian dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, sebagai berikut

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* (J-B). Berikut hasil dari uji normalitas *Jarque- Bera Probability*:

Gambar 4.1 Uji Normalitas



Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji normalitas *Jarque- Bera Probability* di atas, diketahui bahwa nilai *Jarque- Bera Probability* sebesar $0.000000 < 0.05$. Menurut Ajija et al. (2011), ketika jumlah observasi melebihi 30, uji normalitas tidak perlu dilakukan karena distribusi kesalahan sampel telah mendekati normal. Dalam penelitian ini, dengan menggunakan 245 data observasi, memiliki keputusan untuk tidak melakukan uji normalitas. Jika data menunjukkan kecenderungan ketidaknormalan, Asumsi Teorema Limit Pusat dapat diterapkan. Teorema ini menyatakan bahwa jika jumlah observasi melebihi 30, uji normalitas tidak diperlukan dan

dapat diabaikan sesuai dengan penjelasan yang diberikan oleh (Ajija et al., 2011).

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terdapat hubungan linier yang kuat antara variabel independen dalam model regresi. Ketika tingkat multikolinearitas tinggi, koefisien regresi dapat menjadi tidak dapat diandalkan, kesalahan standar meningkat, dan akurasi hasil estimasi dapat menurun.

Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance sebagai indikator utama. Sebuah model dianggap bebas dari masalah multikolinearitas jika nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1$. Hasil dari uji multikolinearitas dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji VIF ESG

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.216888	105.064813	
ESG	0.000006	9.654186	1.057847
IC	0.000126	4.109191	1.162927
ROA	0.000075	2.945894	1.568071
SIZE	0.000493	83.680121	1.260964
LEV	0.016043	2.882544	1.250924

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Tabel 4.6 Hasil Uji VIF Komponen ESG

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.527428	91.723146	
ENS	0.000066	9.012068	2.290145
SOS	0.000087	20.134844	2.532415
GS	0.000050	9.948281	1.517602
IC	0.000687	3.730551	1.201430
ROA	0.000604	3.026262	1.342624
SIZE	0.003342	69.060594	1.089835
LEV	0.146002	3.060621	1.514512

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Hasil pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang signifikan dalam model regresi yang digunakan. Pada pengujian awal, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) diuji sebagai sebuah kesatuan bersama dengan variabel independen lainnya. Hasil menunjukkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk ESG terpusat pada angka 1,057. Nilai ini jauh di bawah batas ambang 10, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi tinggi antara ESG dengan variabel lainnya. Demikian pula, variabel lainnya, seperti Size, Leverage, ROE, dan Fixed Asset Ratio (FA), juga menunjukkan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat dipastikan bahwa model ini tidak mengalami permasalahan multikolinearitas.

Selanjutnya, untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam, ESG dipisahkan menjadi tiga komponennya, yaitu

Environmental Pillar (ENS), *Social* Pillar (SOS), dan *Governance* Pillar (GS). Hasil pengujian VIF menunjukkan bahwa nilai VIF terpusa untuk ENS, SOS, dan GS masing-masing yaitu sebesar 2,290; 2,532; dan 1,517, yang tetap berada di bawah batas multikolinearitas yang dianggap mengkhawatirkan. Meskipun terdapat korelasi antara ketiga aspek tersebut, nilainya masih dalam batas yang dapat diterima, sehingga masing-masing komponen ESG tetap dapat dimasukkan dalam model tanpa menimbulkan distorsi dalam estimasi regresi.

Pemilihan untuk memisahkan ESG dan komponennya dalam pengujian dilakukan berdasarkan pertimbangan metodologis dan akademik. Setiap dimensi dalam ESG—*Environmental*, *Social*, dan *Governance*—memiliki karakteristik dan dampak yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Dengan memisahkan ketiga aspek ini, analisis dapat menggambarkan pengaruh masing-masing komponen secara lebih spesifik dan mendalam terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pemisahan ini juga bertujuan untuk menghindari potensi korelasi tinggi antar dimensi ESG yang dapat menimbulkan masalah multikolinearitas dalam model regresi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas, baik saat ESG diuji secara agregat maupun secara terpisah. Hal ini

memastikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini dapat dianalisis secara valid dan menghasilkan estimasi yang lebih akurat.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat variasi yang tidak sama dalam residual antar pengamatan dalam model regresi (Ghozali, 2021:178). Berikut merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.682148	Prob. F(8,271)	0.1026
Obs*R-squared	13.24632	Prob. Chi-Square(8)	0.1037
Scaled explained SS	11.02380	Prob. Chi-Square(8)	0.2004

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan di atas, diketahui bahwa nilai probability chi-square $0.10 > 0.05$. Dengan demikian, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan suatu pendekatan statistik yang digunakan untuk mengevaluasi data panel, di mana data ini menggabungkan dua dimensi utama yaitu dimensi waktu (serangkaian periode waktu) dan dimensi lintasan (observasi pada subjek tertentu). Pendekatan regresi data panel memungkinkan peneliti untuk mengatasi sejumlah permasalahan yang tidak dapat diselesaikan dengan metode regresi biasa yang hanya melibatkan satu dimensi waktu.

Uji regresi merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, regresi digunakan untuk mengeksplorasi pengaruh *Environmental* (EP), *Social* (SP), *Governance* (GP), dan *Intellectual Capital* (IC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Selain itu, analisis ini juga menguji pengaruh ESG secara agregat terhadap variabel yang sama.

Regresi dalam penelitian ini dibagi ke dalam tempat model, yaitu model dengan Skor ESG, ENS, SOS, dan GS. Pemisahan ini dilakukan karena setiap dimensi ESG memiliki karakteristik yang berbeda dan berpotensi memberikan pengaruh yang tidak seragam terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih spesifik terhadap kontribusi masing-masing aspek keberlanjutan. Dimensi *Environmental* (EP) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap isu lingkungan dan efisiensi sumber daya, *Social* (SP) berhubungan dengan tanggung jawab sosial serta hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan, dan *Governance* (GP) mencerminkan kualitas tata kelola, transparansi, serta pengawasan manajemen internal perusahaan. Dengan memisahkan ketiga dimensi ESG ke dalam model regresi yang berbeda, penelitian ini bertujuan untuk menghindari potensi multikolinearitas antar variabel, serta memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh masing-masing aspek terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, analisis regresi dilakukan menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM), maka model persamaan regresi pertama yang digunakan sebagai berikut :

$$TOBINSQ = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 ROA + \beta_3 Size + \beta_4 LEV + eit$$

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.12966	2.436820	4.977659	0.0000
ESG	0.005214	0.007491	0.696053	0.4871
ROA	0.010890	0.021366	0.509709	0.6107
SIZE	-0.547333	0.131701	-4.155868	0.0000
LEV	-0.385201	0.338345	-1.138488	0.2561

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel ESG adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} TOBINSQ = & 12.1296564015 + 0.00521393350208*ESG \\ & + 0.010890308055*ROA - 0.54733279444*SIZE \\ & - 0.385201400659*LEV + [CX=R \end{aligned}$$

Model persamaan regresi yang kedua digunakan dengan cara sebagai berikut:

$$TOBINSQ = \alpha + \beta_1 ENS + \beta_2 ROA + \beta_3 Size + \beta_4 LEV + eit$$

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi ENS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.20294	2.398674	5.087368	0.0000
ENS	0.003570	0.005808	0.614745	0.5393
ROA	0.011217	0.021520	0.521240	0.6027
SIZE	-0.544549	0.128838	-4.226610	0.0000
LEV	-0.389814	0.336895	-1.157079	0.2484

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel *Environmental Pillar* (ENS) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TOBINSQ} = & 12.2029379481 + 0.00357049799567*\text{ENS} \\ & + 0.0112168330999*\text{ROA} - 0.544548656676*\text{SIZE} \\ & - 0.389813674471*\text{LEV} + [\text{CX}=\text{R}] \end{aligned}$$

Model persamaan regresi ketiga digunakan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = \alpha + \beta_1 \text{SOS} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{LEV} + \text{eit}$$

Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi SOS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.14490	2.448561	4.960014	0.0000
SOS	0.002336	0.006682	0.349570	0.7270
ROA	0.009170	0.021190	0.432748	0.6656
SIZE	-0.539692	0.132523	-4.072433	0.0001
LEV	-0.405109	0.337556	-1.200123	0.2313

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel *Social Pillar* (SOS) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TOBINSQ} &= 12.1448993923 + 0.00233567596127*\text{SOS} \\ &+ 0.0091697403592*\text{ROA} - 0.539692236928*\text{SIZE} \\ &- 0.40510888747*\text{LEV} + [\text{CX}=\text{R}] \end{aligned}$$

Model persamaan regresi keempat digunakan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = \alpha + \beta_1 \text{GS} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{LEV} + \text{eit}$$

Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi GS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.00889	2.436553	4.928639	0.0000
GS	0.005358	0.005083	1.054251	0.2928
ROA	0.009163	0.021042	0.435476	0.6636
SIZE	-0.541287	0.130112	-4.160172	0.0000
LEV	-0.360919	0.339347	-1.063568	0.2886

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel *Governance Pillar (GS)* adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TOBINSQ} &= 12.008892278 + 0.00535837607386*\text{GS} \\ &+ 0.00916316233323*\text{ROA} - 0.541287496602*\text{SIZE} \\ &- 0.360918729092*\text{LEV} + [\text{CX}=\text{R}] \end{aligned}$$

Model persamaan regresi keempat digunakan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = \alpha + \beta_1 \text{IC} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{LEV} + \text{eit}$$

Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi IC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.97745	2.445614	4.897525	0.0000
IC	0.055004	0.027636	1.990263	0.0477
ROA	-0.005425	0.022090	-0.245601	0.8062
SIZE	-0.542674	0.130694	-4.152249	0.0000
LEV	-0.341143	0.337837	-1.009786	0.3136

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel *Intellectual Capital* (IC) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TOBINSQ} = & 11.9774541849 + 0.0550038525484 * \text{IC} \\ & - 0.00542536952638 * \text{ROA} - 0.542674141474 * \text{SIZE} \\ & - 0.341142893411 * \text{LEV} + [\text{CX}=\text{R}] \end{aligned}$$

4.6 Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, dilakukan uji evaluasi koefisien determinasi (R^2), pengujian dampak secara simultan (uji F), dan pengujian dampak secara parsial (uji t).

4.6.1 Uji Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Adjusted R-Squared digunakan sebagai indikator untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai ini merupakan pengembangan dari *R-Squared* yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan, sehingga memberikan gambaran yang lebih tepat mengenai kekuatan prediktif model. *Adjusted R-Squared* memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1, di mana semakin

mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model mampu menjelaskan proporsi yang lebih besar dari variasi variabel dependen. Oleh karena itu, nilai *Adjusted R-Squared* yang tinggi menunjukkan model memiliki kemampuan prediksi yang baik serta hubungan yang kuat antara variabel-variabel dalam model. Sebaliknya, jika nilainya rendah, hal ini mengindikasikan bahwa model kurang mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen dan kemungkinan terdapat variabel lain yang belum dimasukkan namun memiliki pengaruh lebih signifikan (Ghozali, 2016). Berikut tabel hasil Uji Koefisien Determinasi (*R-Squared*) :

Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Detrminasi (R-Squared)

Variabel	R-squared	Adjusted R-squared
ESG	0.075823	0.060420
ENS	0.077543	0.062169
SOS	0.073688	0.068250
GS	0.078356	0.062995
IC	0.088141	0.072943

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, semua model regresi menunjukkan nilai yang sangat tinggi. ESG Score mencatat Adjusted RSquared sebesar 0.060420, Environment Pillar Score (ENS) sebesar 0.062169, *Social Pillar Score* (SOS) sebesar 0.068250, *Governance Pillar Score* (GOV) mencapai 0.062995 dan *Intellectual Capital* (IC) sebesar 0.072943. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa kurang dari 94% variasi kinerja keuangan (TOBINS'Q) tidak dapat dijelaskan oleh faktor faktor ESG dan pilar-pilarnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua model menunjukkan Adjusted R-Squared yang rendah, yang

mengindikasikan bahwa masing masing variabel independen memberikan kontribusi tidak signifikan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan (TOBINS'Q). Model dengan ESG menjadi yang paling rendah dengan nilai Adjusted R-Squared, yakni 0.060420, menunjukkan bahwa faktor ESG memiliki dampak paling kecil dalam menjelaskan kinerja keuangan (TOBINS'Q) dibandingkan dengan variabel lainnya.

Meskipun nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh tergolong rendah, sebagian besar variasi dalam kinerja keuangan (TOBINS'Q) masih belum dapat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel independen yang digunakan dalam model. Hal ini mengisyaratkan bahwa kemungkinan terdapat faktor lain di luar IC dan ESG maupun tiap pilarnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap kinerja keuangan (TOBINS'Q). Dalam konteks ini, keberadaan variabel kontrol menjadi krusial karena dapat memengaruhi hubungan antara ESG, IC dan kinerja keuangan (TOBINS'Q), sekaligus meningkatkan ketepatan estimasi hubungan tersebut. Penelitian ini mencakup sejumlah variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (Size), Leverage, dan Return on Asset (ROA) yang berpotensi menjelaskan variasi dalam kinerja keuangan (TOBINS'Q) secara lebih komprehensif. Oleh karena itu, analisis lebih mendalam terhadap peran variabel kontrol sangat penting untuk memahami secara utuh faktor-faktor penentu dari variabel dependen dalam penelitian ini

4.6.2 Uji F

Uji F simultan digunakan untuk menguji apakah secara keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 untuk menentukan apakah H_0 diterima atau H_a diterima. Berikut ini adalah hasil dari uji F yang dilakukan secara simultan:

Tabel 4.14 Hasil Uji F

Variabel	F-Statistic	Prob (F-Statisti
ESG	4.922635	0.000785
ENS	5.043706	0.000640
SOS	4.773043	0.001009
GS	5.101059	0.000581
IC	5.799689	0.000179

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji F yang diperoleh, nilai probabilitas (Fstatistic) kinerja ESG sebesar 0.000785, kinerja ENS sebesar 0.000640, kinerja SOS sebesar 0.001009, kinerja GS sebesar 0.000581 dan kinerja IC sebesar 0.000179. hasil tersebut menunjukkan hasil lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu ENS, SOS, GOV, ESG dan IC, secara simultan bersama-sama mempengaruhi terhadap variabel Kinerja Keuangan (TOBINS'Q)

4.6.3 Uji T

Uji statistik t mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen

secara individu (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probability value (sig). Jika probability value < 0.05, maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti terdapat pengaruh secara parsial atau individual. Sebaliknya, jika probability value > 0.05, maka H0 diterima dan Ha ditolak, menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial atau individual. Berikut adalah hasil dari uji statistik t.

Tabel 4.15 Hasil Uji T ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.12966	2.436820	4.977659	0.0000
ESG	0.005214	0.007491	0.696053	0.4871
ROA	0.010890	0.021366	0.509709	0.6107
SIZE	-0.547333	0.131701	-4.155868	0.0000
LEV	-0.385201	0.338345	-1.138488	0.2561

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Tabel 4.16 Hasil Uji T ENS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.20294	2.398674	5.087368	0.0000
ENS	0.003570	0.005808	0.614745	0.5393
ROA	0.011217	0.021520	0.521240	0.6027
SIZE	-0.544549	0.128838	-4.226610	0.0000
LEV	-0.389814	0.336895	-1.157079	0.2484

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Tabel 4.17 Hasil Uji T SOS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.14490	2.448561	4.960014	0.0000
SOS	0.002336	0.006682	0.349570	0.7270
ROA	0.009170	0.021190	0.432748	0.6656
SIZE	-0.539692	0.132523	-4.072433	0.0001
LEV	-0.405109	0.337556	-1.200123	0.2313

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Tabel 4.18 Hasil Uji T GS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.00889	2.436553	4.928639	0.0000
GS	0.005358	0.005083	1.054251	0.2928
ROA	0.009163	0.021042	0.435476	0.6636
SIZE	-0.541287	0.130112	-4.160172	0.0000
LEV	-0.360919	0.339347	-1.063568	0.2886

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Tabel 4.19 Hasil Uji T IC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.97745	2.445614	4.897525	0.0000
IC	0.055004	0.027636	1.990263	0.0477
ROA	-0.005425	0.022090	-0.245601	0.8062
SIZE	-0.542674	0.130694	-4.152249	0.0000
LEV	-0.341143	0.337837	-1.009786	0.3136

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews 13*

Berdasarkan hasil uji statistik t yang telah diperoleh, kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Kinerja ESG (ESG Score-ESG)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja *Environmental, Social, And Governance* (ESG) memiliki nilai koefisien 0.005214 dengan nilai signifikansi $0.4871 > 0.05$. Dengan demikian, **kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.**

2. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score - ENS*)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisien 0.003570 dengan nilai signifikansi $0.5393 > 0.05$. Dengan demikian, artinya **kinerja lingkungan (ENS) tidak berpengaruh terhadap kinerja Kinerja Keuangan Perusahaan.**

3. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score* - SOS)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja sosial (SOS) memiliki nilai koefisien 0.002336 dengan nilai signifikansi $0.7270 > 0.05$. Dengan demikian, **kinerja sosial (SOS) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.**

4. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score* - GS)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja tata kelola (GOV) memiliki nilai koefisien 0.005358 dengan nilai signifikansi $0.2928 > 0.05$. Dengan demikian, **kinerja tata kelola (GS) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.**

5. Kinerja *Intellectual Capital* (*Intellectual Capital* - IC)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja *Intellectual Capital* (IC) memiliki nilai koefisien 0.055004 dengan nilai signifikansi $0.0477 < 0.05$.

Dengan demikian, **kinerja *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.**

Dari hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = 5.27 - 0.01\text{ENS} + 0.02\text{SOS} + 0.01\text{GS} - 0.03\text{ESG} + 0.10\text{IC} + 0.07\text{ROA} - 0.25\text{SIZE} + 0.03\text{LEV}$$

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Temuan ini ditandai dengan nilai probabilitas yang melebihi batas signifikansi 5%, sehingga hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan ditolak. Secara teoritis, ESG diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor, efisiensi operasional, dan reputasi perusahaan. Namun, dalam konteks Indonesia, implementasi ESG belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam strategi bisnis yang berdampak langsung terhadap performa keuangan. Banyak perusahaan yang melaporkan ESG lebih sebagai bentuk kepatuhan administratif atau pencitraan, bukan sebagai bagian dari komitmen keberlanjutan jangka panjang.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori stakeholder, karena hasilnya menunjukkan bahwa penerapan ESG belum mampu memberikan dampak nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, perusahaan belum sepenuhnya dapat memahami dan memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui praktik ESG.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yoo & Managi (2022) dan Khairunnisa & Widiastuty (2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan (Alareeni & Hamdan (2020) yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.7.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental* - ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengungkapan *Environmental* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya pengungkapan *Environmental* tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan teori stakeholder yang menegaskan bahwa perusahaan memiliki keterikatan kepentingan dengan berbagai pemangku kepentingan, seperti masyarakat, karyawan, dan pemegang saham, sehingga perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap mereka. Dalam konteks tersebut, perusahaan yang memprioritaskan tanggung jawab lingkungan sering kali menghadapi peningkatan biaya operasional yang

dapat berdampak pada kenaikan harga produk. Di Indonesia, tingkat kesadaran masyarakat terhadap isu lingkungan masih relatif rendah, sehingga preferensi konsumen cenderung lebih berorientasi pada harga dibandingkan pada komitmen lingkungan perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Zahroh & Hersugondo (2021) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menegaskan bahwa perusahaan memiliki keterikatan kepentingan dengan berbagai pemangku kepentingan, seperti masyarakat, karyawan, dan pemegang saham, sehingga perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap mereka. Dalam konteks tersebut, perusahaan yang memprioritaskan tanggung jawab lingkungan sering kali menghadapi peningkatan biaya operasional yang dapat berdampak pada kenaikan harga produk. Di Indonesia, tingkat kesadaran masyarakat terhadap isu lingkungan masih relatif rendah, sehingga preferensi konsumen cenderung lebih berorientasi pada harga dibandingkan pada komitmen lingkungan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho & Hersugondo (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan *Environmental* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.7.3 Pengaruh Kinerja Sosial (*Social* - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji T, pengungkapan *Social* memperoleh nilai probabilitas sebesar $0.7270 \geq 0.05$ berarti hipotesis ditolak. Artinya bahwa pengungkapan *Social* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya pengungkapan *Social* tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan Perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa keterlibatan perusahaan dalam aktivitas sosial belum cukup efektif. Hal ini kemungkinan terjadi karena pengungkapan *Social* perusahaan masih rendah sehingga efektivitas dari kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan belum dapat dipastikan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori legitimasi yang menekankan pentingnya keselarasan aktivitas perusahaan dengan nilai dan norma sosial untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat. Minimnya pengungkapan isu sosial menunjukkan bahwa perusahaan belum sepenuhnya memenuhi ekspektasi publik terkait tanggung jawab sosial sehingga berpotensi kehilangan legitimasi yang dapat mempengaruhi keberlanjutan operasionalnya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Nugroho & Hersugondo (2022) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara tanggung jawab sosial dengan kinerja perusahaan. Penelitian serupa yang dilakukan oleh (Alareeni & Hamdan, 2020) juga menyatakan bahwa secara terpisah

pengungkapan *Social* tidak memiliki pengaruh dengan kinerja keuangan perusahaan.

4.7.4 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance*-GOV) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil uji T, pengungkapan *Governance* memperoleh nilai probabilitas sebesar $0.0837 \geq 0.05$ berarti hipotesis ditolak. Artinya bahwa pengungkapan *Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya pengungkapan *Governance* tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa informasi terkait tata kelola yang diungkapkan perusahaan belum sepenuhnya bisa memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori legitimasi yang menekankan perusahaan perlu memastikan praktik tata kelolanya sesuai dengan nilai dan norma sosial untuk memperoleh legitimasi. Meskipun tingkat pengungkapan tata kelola cukup baik, kemungkinan implementasi tata kelola yang baik belum sepenuhnya diterapkan secara efektif atau belum mendapat perhatian utama dari investor dalam menilai kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan (Nugroho & Hersugondo, 2022) dan Durlista & Wahyudi (2023) yang menyatakan bahwa *Governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.7.5 Pengaruh Kinerja *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q) perusahaan di Indonesia. Hal ini menunjukkan IC sudah memberi nilai tambah terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Perusahaan di Indonesia sudah melakukan pemanfaatan dan manajemen IC dengan baik, seperti mengembangkan dan meningkatkan pengetahuan karyawan, menuntut karyawan inovatif, dan sangat kreatif agar dapat memenangkan persaingan dan kesuksesan jangka panjang, sehingga dapat menghasilkan value added. Penelitian ini sejalan dengan teori *resource based* yang menyatakan perusahaan dan asset dapat dikelola secara efisien dan efektif untuk menciptakan keunggulan kompetitif, yang memperjelas jika IC yang dimiliki oleh Perusahaan sudah di kelola dengan optimal, dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang berdampak positif terhadap kompetensi perusahaan untuk unggul dalam persaingan usaha. Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Usman & Mustafa, 2019) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

BAB 5

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

- 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan telah menerapkan dan mengungkapkan praktik ESG, hal tersebut belum mampu memberikan dampak langsung yang signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangannya. Kemungkinan penyebabnya antara lain karena belum optimalnya implementasi ESG, kurangnya perhatian investor terhadap informasi ESG dalam pengambilan keputusan investasi, atau masih rendahnya kualitas pelaporan ESG di Indonesia. Dengan demikian, keberadaan ESG belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan di Indonesia selama periode penelitian.
- 2) Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan konteks pasar di Indonesia yang masih didominasi oleh preferensi harga yang lebih rendah daripada pertimbangan lingkungan, sehingga meskipun perusahaan telah tanggung jawab terhadap lingkungan, upaya tersebut tidak selalu berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.
- 3) Kinerja sosial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya perhatian investor terhadap aspek sosial perusahaan,

sehingga faktor sosial belum dianggap sebagai elemen yang krusial dalam pengambilan keputusan investasi. Meskipun perusahaan telah melaksanakan tanggung jawab sosialnya, dampaknya belum terlihat secara langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan di Indonesia.

- 4) Kinerja tata kelola tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun tata kelola yang baik diyakini dapat memperkuat pengawasan internal dan menurunkan risiko, dalam konteks perusahaan di Indonesia, praktik tata kelola tersebut belum mampu memberikan dampak langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan. Hal ini mungkin disebabkan oleh belum optimalnya implementasi tata kelola atau kurangnya apresiasi pasar terhadap aspek tata kelola dalam penilaian kinerja perusahaan.
- 5) Kinerja *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan dan pengelolaan aset intelektual yang baik, seperti pengetahuan, keterampilan, serta inovasi sumber daya manusia, mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Dengan manajemen *Intellectual Capital* yang efektif, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi, inovasi, dan daya saing, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan secara keseluruhan.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi perusahaan, investor, dan pemerintah:

1. Perusahaan

Perusahaan perlu mengevaluasi kembali efektivitas implementasi program ESG yang telah dilakukan. Meskipun ESG secara teori memiliki manfaat jangka panjang, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan ESG saat ini belum memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan oleh belum optimalnya integrasi ESG dalam strategi bisnis atau kurangnya persepsi pasar terhadap nilai dari kegiatan ESG.

Sebaliknya, perusahaan disarankan untuk lebih memfokuskan perhatian pada pengelolaan *Intellectual Capital*, karena terbukti berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan. Dengan meningkatkan kapasitas sumber daya manusia, pengembangan inovasi, dan manajemen pengetahuan, perusahaan dapat menciptakan nilai tambah yang nyata dan membangun keunggulan kompetitif di pasar.

2. Investor

Investor perlu mempertimbangkan aspek *Intellectual Capital* sebagai indikator penting dalam menilai potensi kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil ini memberikan sinyal bahwa perusahaan dengan pengelolaan aset intelektual yang baik lebih berpeluang menghasilkan return yang lebih tinggi. Sementara itu, informasi ESG belum dapat dijadikan tolok ukur

utama dalam proses pengambilan keputusan investasi di Indonesia, setidaknya dalam jangka pendek.

3. **Pemerintah**

Pemerintah diharapkan mendorong peningkatan kualitas dan efektivitas pelaporan ESG, serta menciptakan regulasi yang mendorong praktik ESG yang lebih terstruktur dan terukur. Di sisi lain, dukungan terhadap pengembangan *Intellectual Capital* juga perlu diperkuat, misalnya melalui kebijakan yang mendukung inovasi, pelatihan tenaga kerja, serta insentif bagi perusahaan yang berinvestasi dalam pengembangan sumber daya manusia dan teknologi.

5.3 **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penelitian hanya menggunakan sampel sebanyak 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 hingga 2022. Dengan cakupan tersebut, hasil penelitian ini mungkin belum dapat mewakili seluruh karakteristik dan kondisi perusahaan di Indonesia secara umum. Kedua, implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Indonesia masih dalam tahap perkembangan, dengan tingkat partisipasi perusahaan dalam penerapan ESG yang masih terbatas. Hal ini menyebabkan ketersediaan data ESG belum mencerminkan kondisi yang optimal dan menyeluruh, sehingga dapat memengaruhi hasil analisis. Ketiga, penelitian ini belum mengikutsertakan variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan fiskal dan moneter, serta

dinamika regulasi yang mungkin turut memengaruhi hubungan antara ESG maupun *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan. Memasukkan faktor-faktor eksternal tersebut dapat memberikan gambaran yang lebih holistik dalam penelitian lanjutan.

5.4 Saran

Untuk penelitian yang akan datang, terdapat beberapa hal yang dapat menjadi pertimbangan guna memperkuat hasil dan cakupan analisis. Pertama, disarankan agar penelitian mendatang memperluas jumlah sampel dan mencakup lebih banyak perusahaan lintas sektor industri. Dengan demikian, hasil yang diperoleh akan lebih merepresentasikan kondisi perusahaan di Indonesia secara menyeluruh, serta meningkatkan validitas generalisasi temuan.

Kedua, karena penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ESG belum berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sementara *Intellectual Capital* terbukti berpengaruh, maka studi lanjutan perlu memperdalam analisis mengenai hambatan implementasi ESG di Indonesia. Mengingat praktik ESG masih dalam tahap awal pengembangan dan belum merata di kalangan perusahaan, penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi faktor-faktor internal dan eksternal yang mendorong atau menghambat adopsi ESG secara efektif. Selain itu, disarankan untuk memasukkan variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi, inflasi, suku bunga, maupun kebijakan moneter yang dapat memengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Analisis terhadap faktor-faktor ini diharapkan mampu

memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika yang memengaruhi efektivitas ESG dalam konteks ekonomi Indonesia.

Terakhir, peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel moderasi seperti kekuatan CEO dan harga pasar, serta variabel kontrol seperti *Research and Development Intensity* untuk memperkaya pemahaman mengenai hubungan antara **ESG** dan kinerja keuangan perusahaan.

Dengan mempertimbangkan saran-saran tersebut, diharapkan penelitian di masa depan dapat memberikan kontribusi yang lebih mendalam terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, serta praktik manajemen yang berkelanjutan dan relevan secara global.

DAFTAR PUSTAKA

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). *The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance*.
- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola terhadap Kinerja Pasar dengan Kontroversi ESG sebagai Variabel Pemoderasi. In *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal* (Vol. 11, Issue 2).
- Andika, S., & Dewi Astini. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas Dalam Perspektif Syariah. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 6(2), 228–244. <https://doi.org/10.46367/jas.v6i2.849>
- Antonius, F., & Ida, I. (2023a). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. In *BISNIS dan MANAJEMEN* (Vol. 13). <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>

- Antonius, F., & Ida, I. (2023b). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. In *BISNIS dan MANAJEMEN* (Vol. 13). <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>
- Baier, P., Berninger, M., & Kiesel, F. (2020). Environmental, social and governance reporting in annual reports: A textual analysis. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 29(3), 93–118. <https://doi.org/10.1111/fmii.12132>
- Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I., & Brotherton, M. C. (2019). Assessing and Improving the Quality of Sustainability Reports: The Auditors' Perspective. *Journal of Business Ethics*, 155(3), 703–721. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3516-4>
- Candra Kurnia Saputri, & Axel Giovanni. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Journal of Management Studies*.
- Dwi Jayanti, L., & Binastuti, S. (2017). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Febriany, N. (2019). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. In *Maret: Vol. XVII* (Issue 1). <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/>

- Ghozali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.)*.
- Hidayah, A. P. N., Purbawangsa, I. B. A., & Abundanti, N. (2021). PENGARUH LITERASI KEUANGAN, PERENCANAAN KEUANGAN DAN PENDAPATAN TERHADAP KESEJAHTERAAN KEUANGAN GURU PEREMPUAN DI KOTA DENPASAR. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(7), 672. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i07.p03>
- Hirawati, H., Giovanni, A., Sijabat, Y. P., Tidar, U., Artikel, I., Kunci, K., & Keuangan, K. (2021). *CORPORATE GOVERNANCE, INTELLECTUAL CAPITAL AND FINANCIAL PERFORMANCE*.
- Jufrizen, & Nurain Al Fatin, I. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Assets Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Humaniora*. <http://jurnal.abulyatama.ac.id/humaniora>
- Karyani, E., & Resa Perdiansyah, M. (2022). ESG AND INTELLECTUAL CAPITAL EFFICIENCY: EVIDENCE FROM ASEAN EMERGING MARKETS. In *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (Vol. 19, Issue 2).
- Kerber, R. , & Simon, J. (2021). *Analysis: How 2021 became the year of ESG investing*. <https://www.reuters.com/markets/us/how-2021-became-year-esg-investing-2021-12-23/>.

- Mandiri Institute. (2022). *INDUSTRY FOR TOMORROW: TOWARDS ESG IMPLEMENTATION IN INDONESIA Industry for Tomorrow: TOWARDS ESG IMPLEMENTATION IN INDONESIA B Contents Acknowledgements*.
- Mawarsih, N., Akuntansi, J., & Padang, P. N. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). In *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* (Vol. 11, Issue 2).
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE, AND CONTROVERSIES ON FIRMS' VALUE: EVIDENCE FROM ASIA. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mentari, B. (2021). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Farida Idayati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Narosa, E. (2021). ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN UKURAN NON KEUANGAN (STUDI KASUS

RUMAH SAKIT AWAL BROS UJUNG BATU). *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 03(02).

Ningwati, G., Septiyanti, R., Desriani, N., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Lampung, U. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect of Environmental, Social and Governance Disclosure on Corporate Performance). *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu (GAAR)*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>

Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022). *Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan* (Vol. 15, Issue 2). <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnis>■page233

Nur Indriani, A. (2018). ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI. In Ayu Nur Indriani) *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 15, Issue 1).

Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II*.

Rahmadi, I. H., & Mutasofiwin, A. (2021). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan SektorKeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)*.

Revinitif. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>

Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (n.d.). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1–11.
<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1–11.
<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Shafirah Pratama, I., Risma, D., & 2*, D. (2022). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap institutional ownership pada perusahaan high-profile yang listing di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(3), 540.
<https://doi.org/10.29264/jinv.v18i3.11701>

Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72.
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>

Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2019). PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *DIPONEGORO*

JOURNAL OF ACCOUNTING, 8, 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures that matter: an empirical investigation of intellectual capital and financial performance of banking firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>

Sustainable Stock Exchanges Initiative. (2015). *MODEL GUIDANCE ON REPORTING ESG INFORMATION TO INVESTORS*. www.SSEinitiative.org

Tanggung, D. P., Lingkungan, J., Perusahaan, P., Wahyu, M., & Pratiwi, M. (2023). *AKUNTANSI LINGKUNGAN SEBAGAI STRATEGI PENGELOLAAN*.

United Nations Environment Programme Finance Initiative. (n.d.). *United Nations Environment Programme Finance Initiative*. <https://www.unep.org/explore-topics/green-economy/what-we-do/finance-initiative>.

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>

Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>

- Yuniarti, R., Sumarlan, A., Junaidi, A., & Riswandi, P. (2023). Peran Kinerja Lingkungan pada Pengaruh Gender Diversity terhadap Kinerja Keuangan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 11. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). *THE EFFECT OF ESG PERFORMANCE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN THE INDONESIAN*. <https://journal.afebi.org/index.php/ambr/article/view/475>
- Zakaria, G. A., & Djoko, H. (2020). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERCATAT DI BEI TAHUN 2012-2014)*.

LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	LPKR.JK	Lippo Karawaci Tbk PT
2	BDMN.JK	Bank Danamon Indonesia Tbk PT
3	HMSP.JK	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT
4	KLBF.JK	Kalbe Farma Tbk PT
5	SMGR.JK	Semen Indonesia (Persero) Tbk PT
6	UNVR.JK	Unilever Indonesia Tbk PT
7	UNTR.JK	United Tractors Tbk PT
8	BBNI.JK	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT
9	ASII.JK	Astra International Tbk PT
10	BUMI.JK	Bumi Resources Tbk PT
11	GGRM.JK	Gudang Garam Tbk PT
12	INTP.JK	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk PT
13	INCO.JK	Vale Indonesia Tbk PT
14	LPPF.JK	Matahari Department Store Tbk PT
15	PWON.JK	Pakuwon Jati Tbk PT
16	TLKM.JK	Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT
17	BMTR.JK	Global Mediacom Tbk PT
18	AKRA.JK	AKR Corporindo Tbk PT
19	INDF.JK	Indofood Sukses Makmur Tbk PT
20	ISAT.JK	Indosat Tbk PT
21	ANTM.JK	Aneka Tambang Tbk PT
22	AALI.JK	Astra Agro Lestari Tbk PT
23	BBCA.JK	Bank Central Asia Tbk PT
24	PTBA.JK	Bukit Asam Tbk PT
25	BMRI.JK	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT
26	BBRI.JK	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT
27	PGAS.JK	Perusahaan Gas Negara Tbk PT
28	EXCL.JK	XL Axiata Tbk PT
29	JSMR.JK	Jasa Marga (Persero) Tbk PT
30	ITMG.JK	Indo Tambangraya Megah Tbk PT
31	BSDE.JK	Bumi Serpong Damai Tbk PT
32	ADRO.JK	Adaro Energy Indonesia TBK PT
33	ICBP.JK	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT
34	WSKT.JK	Waskita Karya (Persero) Tbk PT
35	TBIG.JK	Tower Bersama Infrastructure Tbk PT

Lampiran 1. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 07/28/25 Time: 23:41
Sample: 2016 2022

Mean	2.240308	41.10408	58.13892	52.74892	52.08590	7.830661	6.814529	18.40448	0.419935
Median	1.086204	39.07688	58.55687	54.23611	53.30041	6.579634	5.759829	17.86927	0.287438
Maximum	9.905943	86.97143	95.88481	94.01335	87.17010	22.15806	22.41990	24.89764	1.663800
Minimum	0.098788	0.381356	5.444096	8.162385	8.600500	-6.293610	-9.461061	13.96275	0.001227
Std. Dev.	2.517481	24.04129	22.09715	22.42588	19.18892	5.408178	6.097851	2.335237	0.416473
Skewness	1.832713	0.061821	-0.296243	-0.119191	-0.136725	0.747023	0.491700	0.754041	1.439557
Kurtosis	5.197295	1.839194	2.248410	2.008067	2.021200	3.335529	2.932433	3.428804	4.207609
Jarque-Bera Probability	186.4395 0.000000	13.91149 0.000953	9.350103 0.009325	10.62439 0.004931	10.54341 0.005135	23.93600 0.000006	9.918831 0.007017	25.09394 0.000004	99.50696 0.000000
Sum	548.8755	10070.50	14244.04	12923.49	12761.05	1918.512	1669.560	4509.097	102.8840
Sum Sq. Dev.	1546.401	141028.0	119141.3	122712.5	89844.40	7136.607	9072.845	1330.613	42.32165
Observations	245	245	245	245	245	245	245	245	245

Lampiran 1. 3 Hasil Uji Model Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.578451	(34,202)	0.0000
Cross-section Chi-square	347.303850	34	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 07/28/25 Time: 03:07

Sample: 2016 2022

Periods included: 7

Cross-sections included: 35

Total panel (balanced) observations: 245

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.18402	1.237866	9.842765	0.0000
ENS	0.033563	0.013684	2.452695	0.0149
SOS	-0.017896	0.019790	-0.904275	0.3668
GS	0.017926	0.014992	1.195698	0.2330
ESG	-0.020982	0.042336	-0.495606	0.6206
IC	0.030744	0.026495	1.160366	0.2471
ROA	0.007270	0.024961	0.291269	0.7711
SIZE	-0.573853	0.057965	-9.900018	0.0000
LEV	0.322930	0.383576	0.841893	0.4007

R-squared	0.375371	Mean dependent var	2.240308
Adjusted R-squared	0.354197	S.D. dependent var	2.517481
S.E. of regression	2.023095	Akaike info criterion	4.283177
Sum squared resid	965.9272	Schwarz criterion	4.411794
Log likelihood	-515.6892	Hannan-Quinn criter.	4.334971
F-statistic	17.72803	Durbin-Watson stat	0.212325
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1. 4 Hasil Uji Model Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.602448	8	0.5801

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ENS	0.005115	0.010087	0.000024	0.3151
SOS	0.008326	0.008518	0.000040	0.9759
GS	0.012063	0.011038	0.000009	0.7297
ESG	-0.033890	-0.029327	0.000147	0.7070
IC	0.053254	0.056492	0.000439	0.8772
ROA	-0.014824	-0.007240	0.000116	0.4816
SIZE	0.042117	-0.532998	0.154735	0.1437
LEV	-0.436860	-0.327660	0.024592	0.4862

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 07/28/25 Time: 03:07

Sample: 2016 2022

Periods included: 7

Cross-sections included: 35

Total panel (balanced) observations: 245

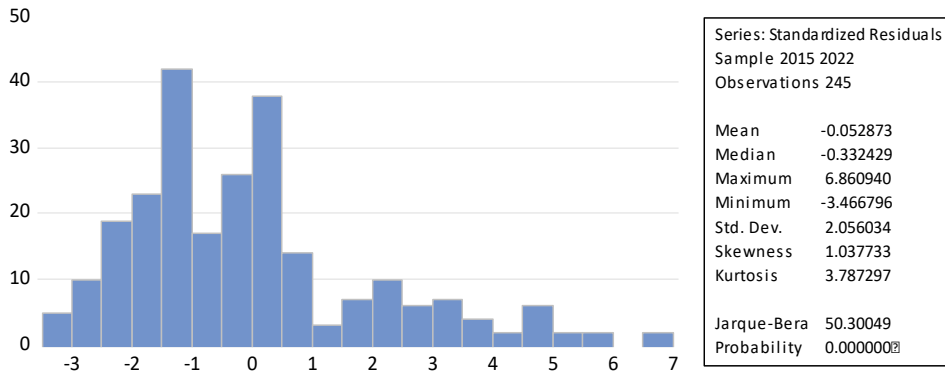
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.767186	7.370685	0.239759	0.8108
ENS	0.005115	0.013601	0.376042	0.7073
SOS	0.008326	0.018762	0.443758	0.6577
GS	0.012063	0.011347	1.063119	0.2890
ESG	-0.033890	0.038346	-0.883784	0.3779
IC	0.053254	0.036559	1.456636	0.1468
ROA	-0.014824	0.025800	-0.574561	0.5662
SIZE	0.042117	0.414894	0.101513	0.9192
LEV	-0.436860	0.376647	-1.159866	0.2475

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.848651	Mean dependent var	2.240308
Adjusted R-squared	0.817182	S.D. dependent var	2.517481
S.E. of regression	1.076405	Akaike info criterion	3.143161
Sum squared resid	234.0470	Schwarz criterion	3.757668
Log likelihood	-342.0372	Hannan-Quinn criter.	3.390622
F-statistic	26.96809	Durbin-Watson stat	0.830292
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1. 5 Hasil Uji Normalitas



Lampiran 1. 6 Hasil Uji VIF ESG

Variance Inflation Factors
 Date: 09/15/25 Time: 05:15
 Sample: 1 245
 Included observations: 245

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.216888	105.0648	NA
ESG	5.61E-06	9.654186	1.057847
IC	0.000126	4.109191	1.162927
ROA	7.53E-05	2.945894	1.568071
SIZE	0.000493	83.68012	1.260964
LEV	0.016043	2.882544	1.250924

Lampiran 1. 7 Hasil Uji VIF Komponen ESG

Variance Inflation Factors
Date: 07/28/25 Time: 03:18
Sample: 1 245
Included observations: 245

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.527428	91.72315	NA
ENS	6.63E-05	9.012068	2.290145
SOS	8.67E-05	20.13484	2.532415
GS	5.05E-05	9.948281	1.517602
IC	0.000687	3.730551	1.201430
ROA	0.000604	3.026262	1.342624
SIZE	0.003342	69.06059	1.089835
LEV	0.146002	3.060621	1.514512

Lampiran 1. 8 Hasil Regresi ESG

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/25 Time: 03:12
 Sample: 2016 2022
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 245
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.12966	2.436820	4.977659	0.0000
ESG	0.005214	0.007491	0.696053	0.4871
ROA	0.010890	0.021366	0.509709	0.6107
SIZE	-0.547333	0.131701	-4.155868	0.0000
LEV	-0.385201	0.338345	-1.138488	0.2561

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.886871	0.7547
Idiosyncratic random		1.075740	0.2453

Weighted Statistics			
R-squared	0.075823	Mean dependent var	0.471919
Adjusted R-squared	0.060420	S.D. dependent var	1.108246
S.E. of regression	1.074244	Sum squared resid	276.9601
F-statistic	4.922636	Durbin-Watson stat	0.685966
Prob(F-statistic)	0.000785		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.325232	Mean dependent var	2.240308
Sum squared resid	1043.462	Durbin-Watson stat	0.182072

Lampiran 1. 9 Hasil Regresi Environmental Pillar

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/25 Time: 03:11
 Sample: 2016 2022
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 245
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.20294	2.398674	5.087368	0.0000
ENS	0.003570	0.005808	0.614745	0.5393
ROA	0.011217	0.021520	0.521240	0.6027
SIZE	-0.544549	0.128838	-4.226610	0.0000
LEV	-0.389814	0.336895	-1.157079	0.2484

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.850754	0.7476
Idiosyncratic random		1.075243	0.2524

Weighted Statistics			
R-squared	0.077543	Mean dependent var	0.480497
Adjusted R-squared	0.062169	S.D. dependent var	1.112165
S.E. of regression	1.077040	Sum squared resid	278.4034
F-statistic	5.043707	Durbin-Watson stat	0.682548
Prob(F-statistic)	0.000641		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.328150	Mean dependent var	2.240308
Sum squared resid	1038.950	Durbin-Watson stat	0.182900

Lampiran 1. 10 Hasil Regresi Social Pillar

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/25 Time: 03:11
 Sample: 2016 2022
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 245
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.14490	2.448561	4.960014	0.0000
SOS	0.002336	0.006682	0.349570	0.7270
ROA	0.009170	0.021190	0.432748	0.6656
SIZE	-0.539692	0.132523	-4.072433	0.0001
LEV	-0.405109	0.337556	-1.200123	0.2313

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.898895	0.7571
Idiosyncratic random		1.075496	0.2429

Weighted Statistics			
R-squared	0.073689	Mean dependent var	0.468961
Adjusted R-squared	0.058250	S.D. dependent var	1.106907
S.E. of regression	1.074185	Sum squared resid	276.9295
F-statistic	4.773044	Durbin-Watson stat	0.687713
Prob(F-statistic)	0.001009		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.320071	Mean dependent var	2.240308
Sum squared resid	1051.443	Durbin-Watson stat	0.181130

Lampiran 1. 11 Hasil Regresi Governance Pillar

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/25 Time: 03:12
 Sample: 2016 2022
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 245
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.00889	2.436553	4.928639	0.0000
GS	0.005358	0.005083	1.054251	0.2928
ROA	0.009163	0.021042	0.435476	0.6636
SIZE	-0.541287	0.130112	-4.160172	0.0000
LEV	-0.360919	0.339347	-1.063568	0.2886

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.883005	0.7543
Idiosyncratic random		1.074701	0.2457

Weighted Statistics			
R-squared	0.078356	Mean dependent var	0.472409
Adjusted R-squared	0.062995	S.D. dependent var	1.108468
S.E. of regression	1.072986	Sum squared resid	276.3118
F-statistic	5.101059	Durbin-Watson stat	0.682202
Prob(F-statistic)	0.000582		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.325904	Mean dependent var	2.240308
Sum squared resid	1042.423	Durbin-Watson stat	0.180829