
ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE SCORE (ESG), FIRM PERFORMANCE & CREDIT RATING

Oktavianti¹; Yuliana Gunawan²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Hukum dan Bisnis Digital,
Universitas Kristen Maranatha, Bandung^{1,2}
Email : Oktavianti.ta@gmail.com¹; yuliana_ok99@yahoo.com²

ABSTRAK

Penelitian ini melihat hubungan ESG Score dan Kinerja keuangan perusahaan mempunyai peranan yang signifikan terhadap penilaian akan kesehatan kredit perusahaan. Populasinya ialah perusahaan publik di Indonesia rentang waktu 2022-2023. Hal yang menjadi fokus penelitian ini ialah *credit rating*, dimana masih sedikit penelitian yang menyoroti *credit rating*. Hasil pengujian merujuk bahwa baik *ESG Score* maupun *firm performance* memiliki dampak terhadap *credit rating*. Hal ini mengindikasikan bahwa kesehatan utang perusahaan dapat dinilai melalui ESG score maupun firm performance, sehingga para manajer sebaiknya dapat mempertimbangkan kedua faktor tersebut dalam mengelola perusahaan.

Kata Kunci : *ESG Score; Firm Performance; Credit Rating*

ABSTRACT

This study examines the relationship between ESG scores and corporate financial performance and their significant roles in assessing a company's credit health. The population consists of publicly listed companies in Indonesia over the period 2022–2023. The main focus of this study is credit ratings, an area that has received relatively limited attention in prior research. The empirical results indicate that both ESG scores and firm performance have a significant impact on credit ratings. This finding suggests that a company's debt health can be evaluated through both ESG scores and firm performance; therefore, managers should consider these two factors in managing their companies.

Keywords : ESG Score; firm performance; credit rating

PENDAHULUAN

Ada banyak faktor dimana perusahaan membutuhkan sumber pendanaan, baik untuk terus bertahan hidup dalam operasional perusahaan, mengembangkan lini usaha, ataupun untuk membayar utang perusahaan. Salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan ialah dengan jalan menerbitkan utang, dimana perusahaan menambah utangnya dalam jangka waktu panjang. Namun, tentu saja tidak serta merta semua utang yang dikeluarkan atau diterbitkan oleh perusahaan merupakan utang yang sehat. Ada banyak kasus dimana perusahaan seringkali tidak mampu membayar utangnya atau disebut dengan pailit. Di Indonesia, contoh perusahaan yang baru-baru ini dinyatakan pailit karena tidak mampu membayar utangnya ialah PT. Sritex, Nyonya Meneer dan masih banyak lagi.

Hal ini menyiratkan pentingnya ada penilaian akan seberapa sehatnya utang yang akan dikeluarkan perusahaan atau yang sering kita sebut *credit rating*. Reputasi mengenai seberapa baik atau seberapa besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar utangnya ini menjadi penting untuk dilihat bagi para kreditor yang ingin menyalurkan dananya ke perusahaan.

Banyak faktor yang seharusnya menjadi pertimbangan dalam menilai seberapa layakkah utang yang akan diterbitkan perusahaan tersebut seperti hal yang bersifat keuangan (finansial) maupun non finansial. Ada banyak lembaga yang menilai faktor-faktor tersebut dan merumuskannya menjadi nilai peringkat kredit suatu perusahaan, di Indonesia sendiri ada Pefindo sebagai peringkat rating kredit perusahaan.

Faktor finansial yang dilihat dalam penelitian ini ialah *firm performance*. Kinerja keuangan ini merupakan gambaran mengenai kekuatan perusahaan atau seberapa mampu perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki untuk dapat menghasilkan laba dan nilai bagi para *shareholder* perusahaan. Kinerja yang baik biasanya tercermin dari profitabilitas yang tinggi, utang yang kecil, arus kas yang mumpuni, dan seberapa baik mereka memaksimalkan potensi yang dimilikinya. Lembaga pemeringkat akan menilai kinerja keuangan ini dikarenakan semakin baik kinerja keuangan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan gagal bayar sehingga *credit rating* akan meningkat (Jorion & Zhang, 2007; Ahmed *et al.*, 2013; Alali & Romero, 2013; Putra & Fitri, 2022).

Hal yang sifatnya non finansial di dalam penelitian ini ialah *ESG Score*. ESG menjadi isu perbincangan yang menarik dikarenakan Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan indeks ESG guna membantu para investor menentukan pilihan berinvestasi. Hal ini dinilai dapat membantu perusahaan mendapatkan nilai kredit yang lebih baik. ESG mencerminkan tata kelola yang baik, kepedulian sosial, dan minimnya risiko lingkungan. Suatu rerangka yang diharapkan dapat menjadi penyeimbang antara tuntutan profitabilitas dan keberlanjutan suatu perusahaan. Adanya ESG mencerminkan bahwa perusahaan akan memiliki tanggungjawab lebih, kemungkinan memiliki risiko litigasi yang lebih kecil hingga lebih stabilnya hubungan antar pemangku kepentingan perusahaan (Attig *et al.*, 2013; Bannier, Bofinger & Kallmeier, 2021; Baulkaran, 2019; Kotsantonis & Serafeim, 2019).

Hal yang menjadi pembeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya ialah belum ada penelitian di Indonesia yang menguji pengaruh ESG dan *Firm Performance* terhadap *credit rating*, dimana penelitian sebelumnya banyak menggunakan *cost of debt* dan bukan *credit rating* sebagai *variable dependen*. Hal lain juga nilai *credit rating* diperoleh melalui Thomson reuters *credit rating* yang diakses melalui Refinitiv.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori yang dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) digunakan dalam penelitian ini dikarenakan *agency theory* menjelaskan mengenai hubungan antara agen dan principal, dimana akan muncul *agency problem* ketika manajemen tidak bertindak sesuai dengan keinginan principal dan pada akhirnya akan meningkatkan risiko perusahaan.

Variabel kinerja perusahaan menunjukkan apabila kinerja perusahaan tersebut baik, maka manajemen melakukan pengelolaan dengan efektif yang pada akhirnya akan mengurangi terjadinya risiko *moral hazard* dan meningkatkan kepercayaan pemeringkat. Variabel lainnya yakni ESG mencerminkan tata kelola yang baik, kepedulian sosial, dan minimnya risiko lingkungan sehingga akan mengurangi konflik keagenan dan pada akhirnya berujung pada meningkatnya nilai kredit perusahaan karena perusahaan dianggap lebih bertanggungjawab.

Teori Sinyal

Perusahaan akan berusaha menunjukkan image baik pada pasar untuk menunjukkan seberapa baiknya performa perusahaan tersebut, terutama dikhawatirkan adanya asimetri informasi antara lembaga pemeringkat dengan perusahaan. Variabel *firm performance* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bahwa perusahaan mampu membayar utangnya dan juga adanya ESG memberikan sinyal komitmen jangka panjang terhadap bagaimana perusahaan mampu mempertahankan hidupnya dan ada kestabilan dalam pengelolaan perusahaannya. Sinyal sinyal tersebut diharapkan mampu untuk ditangkap lembaga pemeringkat dan lembaga pemeringkat memandang perusahaan lebih dapat dipercaya sehingga memberikan peringkat kredit yang lebih baik.

Credit Rating

Peringkat obligasi akan mencerminkan seberapa sehat utang perusahaan. Baiknya peringkat yang diperoleh, semakin baik kualitas kredit. Secara umum, peringkat obligasi dibagi menjadi dua kelompok tingkatan, yaitu investment grade (AAA-BBB (S&P)) dan non-investment grade atau speculative grade (BB+-D (S&P)). Apabila obligasi berada dalam investment grade, obligasi tersebut tergolong memiliki peringkat tinggi (high grade) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (high creditworthiness). Sebaliknya, apabila obligasi memiliki peringkat yang termasuk dalam non-investment grade, obligasi tersebut merupakan obligasi yang kurang sehat atau memiliki kemungkinan gagal bayar lebih tinggi

Pengembangan Hipotesis

ESG mencerminkan tata kelola yang baik, kepedulian sosial, dan minimnya risiko lingkungan. Suatu rerangka yang diharapkan dapat menjadi penyeimbang antara tuntutan profitabilitas dan keberlanjutan suatu perusahaan. Adanya ESG mencerminkan bahwa perusahaan akan memiliki tanggungjawab lebih, kemungkinan memiliki risiko litigasi yang lebih kecil hingga lebih stabilnya hubungan antar pemangku kepentingan perusahaan. Hal inilah yang akan membuat lembaga pemeringkat memberikan nilai yang lebih baik dimana dari dimensi *Environmental* diharapkan dengan adanya ESG perusahaan akan lebih *comply* dengan regulasi yang berlaku, efisiensi energi maupun memperhatikan biaya lingkungan. Dimensi *social* memperhatikan dari sisi kemungkinan rendahnya konflik tenaga kerja atau dengan

masyarakat yang lebih kecil serta adanya harapan akan loyalitas konsumen terhadap perusahaan. Dimensi yang ketiga yakni *governance* memperlihatkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola atau meminimalisasi kemungkinan adanya kecurangan, adanya transparansi yang baik ataupun pengelolaan internal yang memadai.

Semakin baiknya ESG yang diterapkan di perusahaan, maka diharapkan adanya penilaian peringkat kredit yang lebih baik dari lembaga pemeringkat. Penelitian terdahulu yang mendukung pengembangan hipotesis ini ialah Attig (2013), Kolbel & Busch (2020), Lestari dan Nugroho (2023), Chava (2014), Haryono, Iskandar dan Putri (2020), Utama dan Mirhard (2021), Navakavarani *et al.* (2021) dan Sadiq *et al.* (2023). Hipotesis pertama ialah:

H1: ESG berpengaruh positif terhadap *credit rating* perusahaan.

Kinerja keuangan (*firm performance*) menjadi aspek yang tak kalah penting dengan aspek non finansial. Kinerja keuangan ini merupakan gambaran mengenai kekuatan perusahaan atau seberapa mampu perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki untuk dapat menghasilkan laba dan nilai bagi para *shareholder* perusahaan. Hal ini memberikan sinyal yang baik dimana perusahaan mampu membayar utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Ada beberapa argumentasi mengapa kinerja keuangan yang baik dipandang dapat meningkatkan nilai *credit rating* dari lembaga pemeringkat, diantaranya ialah perusahaan yang profit dipandang lebih stabil dalam pemenuhan kewajiban finansialnya, *return* yang dihasilkan perusahaan dipandang sebagai seberapa kuat dan kompetitifnya strategi bisnis perusahaan, hingga ketika perusahaan yang berkinerja baik dipandang sebagai perusahaan yang lebih aman oleh investor ataupun kreditor.

Penelitian sebelumnya yakni Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006), Jorion & Zhang (2007), Ahmed *et al.* (2013), Alali & Romero (2013) dan Putra & Fitri (2022) juga menyatakan hal yang senada dengan argumentasi ini, sehingga Hipotesis kedua ialah:

H2: *Firm performance* berpengaruh positif terhadap *credit rating* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., *et al.*, 2020). Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan lising IDX 2022-2023. Pengujian dilakukan menggunakan analisis multiple linier regression. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini ialah *credit rating* sebagai variabel dependen (deskripsi dapat dilihat di Tabel 1), sementara ESG dan *Firm performance* digunakan sebagai variabel independent. ESG diukur menggunakan indeks yang diambil dari Refinitiv LSEG Data & Analytics, sementara *Firm performance* menggunakan rasio Return on Asset (ROA).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Deskriptif sampel yang diperoleh dari penelitian ini dapat dilihat di Tabel 2, Dimana tersedia 100 data yang sudah terbebas dari *outliers* dan juga sudah lolos uji asumsi klasik. Ketiga variabel memiliki nilai mean yang lebih besar dibandingkan standar deviasi yang memperlihatkan penyimpangan kecil dan variasi data yang rendah.

Data dari hasil penelitian ini telah melalui uji asumsi klasik dan model juga dinyatakan mampu menguji penelitian ini (Tabel 3). Hasil uji hipotesis (Tabel 4) merujuk pada simpulan nilai signifikansi lebih kecil dari alpha, sehingga kedua hipotesis tersebut dinyatakan diterima.

Hipotesis 1 menyatakan bahwa ESG berpengaruh terhadap *credit rating*. Hal ini mendukung penelitian Attig (2013), Kolbel & Busch (2020), Lestari dan Nugroho (2023), Chava (2014), Haryono, Iskandar dan Putri (2020), Utama dan Mirhard (2021), Navakavarani *et al.* (2021) dan Sadiq *et al.* (2023). ESG mencerminkan tata kelola yang baik, kepedulian sosial, dan minimnya risiko lingkungan. Suatu kerangka yang diharapkan dapat menjadi penyeimbang antara tuntutan profitabilitas dan keberlanjutan suatu perusahaan. Adanya ESG mencerminkan bahwa perusahaan akan memiliki tanggungjawab lebih, kemungkinan memiliki risiko litigasi yang lebih kecil hingga lebih stabilnya hubungan antar pemangku kepentingan perusahaan. Hal ini membuahkan *credit rating* yang lebih baik.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *firm performance* berpengaruh terhadap *credit rating*. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yakni Jorion & Zhang (2007), Ahmed *et al.* (2013), Alali & Romero (2013) dan Putra & Fitri (2022). kinerja keuangan yang baik dipandang dapat meningkatkan nilai *credit rating* dari lembaga pemeringkat, diantaranya ialah perusahaan yang profit dipandang lebih stabil dalam pemenuhan kewajiban finansialnya, *return* yang dihasilkan perusahaan dipandang sebagai seberapa kuat dan kompetitifnya strategi bisnis perusahaan, hingga ketika perusahaan yang berkinerja baik dipandang sebagai perusahaan yang lebih aman oleh investor ataupun kreditor.

KESIMPULAN

Simpulan dari hasil penelitian ini adalah ESG dan *firm performance* berpengaruh terhadap *credit rating*. Penelitian ini memperkuat landasan teori yakni teori agensi dan teori sinyal, dimana hasil membuktikan bahwa ESG dan kinerja perusahaan merupakan sinyal risiko kredit perusahaan. Penelitian ini juga dapat dipakai perusahaan untuk meningkatkan implementasi ESG di perusahaannya karena dengan adanya implelementasi ini dapat berdampak pada rendahnya biaya pendanaan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Bagi pemerintah juga penelitian ini diharapkan memberikan bukti dampak kebijakan OJK dan BEI yang memperkenalkan indeks ESG ini terhadap *credit rating* perusahaan. Keterbatasan penelitian ini

menggunakan *timeframe* terbatas dan bisa memakai proksi lain untuk pengukuran masing-masing variabel.

Ucapan Terima Kasih

Terimakasih Kepada Universitas Kristen Maranatha selaku pihak yang memberikan pendanaan sehingga penelitian ini bisa terlaksana.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, A. S., Neel, M., & Wang, D. (2013). Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344–1372.
- Alali, F. A., & Romero, S. (2013). Financial reporting and *credit rating*. *Accounting and Finance Research*, 2(3), 32–45.
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Suh, J. (2013). Corporate social responsibility and *credit ratings*. *Journal of Business Ethics*, 117(4), 679–694.
- Bannier, C. E., Bofinger, Y., & Kallmeier, P. (2021). Doing well by doing good? The case of ESG investing in the credit market. *Journal of Banking & Finance*, 127, 106234.
- Baulkaran, V. (2019). The impact of corporate social responsibility on *credit ratings*: Evidence from ESG performance. *Finance Research Letters*, 30, 51–57.
- Chava, S. (2014). Environmental externalities and costly debt. *Management Science*, 60(9), 2223–2247.
- Haryono, T., Iskandar, D., & Putri, D. E. (2020). The effect of ESG disclosure on firm value: Evidence from Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 140, 748–753.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, Hal. 305–360.
- Jorion, P., & Zhang, G. (2007). Information effects of bond rating changes: The role of the rating prior. *Journal of Banking & Finance*, 31(12), 3794–3812.
- Kölbel, J. F., & Busch, T. (2020). The role of ESG in credit markets. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(2), 1–21.
- Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019). Four things no one will tell you about ESG data. *Harvard Business School Working Paper*.
- Lestari, V., & Nugroho, R. (2023). ESG disclosure and corporate credit rating: Evidence from Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 10(1), 45–58.
- Namakavarani, O. M., McWilliams, A., McWilliams, R., & Rao, S. (2021). Impact of ESG performance on firm value in emerging markets. *Sustainability*, 13(13), 7220.
- Putra, I., & Fitri, M. (2022). Pengaruh kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 150–161.
- Sadiq, M., Abdullah, A., & Arshad, M. (2023). ESG practices and corporate creditworthiness: Evidence from Asian markets. *International Journal of Economics and Finance*, 15(6), 40–51.
- Utama, S., & Mirhard, A. (2021). Firm performance and cost of debt: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia*, 18(1).
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222–243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

TABEL

Tabel 1. Peringkat *Credit rating*

Simbol	Arti
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Tabel 2. Deskriptive Statistics Data Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Combined Score (X1)	100	15.73	88.03	53.6956	18.66692
ROA (X2)	100	-.0467	.3020	.077287	.0659131
Score Rating (Y)	100	2	5	3.06	.919
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data Diolah

Tabel 3. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.530	2	5.765	7.755	.001 ^b
	Residual	72.110	97	.743		
	Total	83.640	99			

a. Dependent Variable: Score Rating (Y)

b. Predictors: (Constant), ROA (X2), ESG Combined Score (X1)

Sumber: Data Diolah

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.946	.274		14.392	.000
	ESG Combined Score (X1)	.011	.005	.224	2.362	.020
	ROA (X2)	3.804	1.323	.273	2.876	.005

a. Dependent Variable: Score Rating (Y)

Sumber: Data Diolah