

PENGARUH *ESG DISCLOSURE* DAN *ESG PERFORMANCE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DI INDONESIA

Isnaini Nuzula Agustin¹; Lisa Teo²; Yulfiswandi³

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Manajemen,
Universitas Internasional Batam, Kepulauan Riau, Indonesia^{1,2,3}

Email : isnaini.nuzula@uib.ac.id¹; 2241048.lisa@uib.edu²; yulfiswandi@uib.ac.id³

ABSTRAK

Penelitian memiliki tujuan menganalisis pengaruh variabel independen penelitian, *ESG performance* dan *ESG disclosure*, terhadap variabel dependen *firm performance* dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) sebagai pengukuran *firm performance*. Penelitian mengambil data pada periode finansial 2019-2023 dari perusahaan-perusahaan yang secara resmi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat sebanyak 84 perusahaan yang terpilih menjadi sampel untuk digunakan dalam penelitian dengan 242 jumlah observasi. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa *ESG Performance* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap variabel ROA dan ROE. Sedangkan *ESG Disclosure* memiliki pengaruh signifikan positif pada ROA dan namun tidak berpengaruh kepada ROE. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi bagi investor, regulator dan pemangku kepentingan mengenai pentingnya pelaporan keberlanjutan untuk meningkatkan performa perusahaan.

Kata Kunci : *ESG Performance*; *ESG Disclosure*; *Firm Performance*; *ROE*; *ROA*

ABSTRACT

The study has an objective to analyze the influence of the independent variables of *ESG performance* and *ESG disclosure* on the dependent variable which is *firm performance*, which uses *Return on Assets* (ROA) and *Return on Equity* (ROE) as measures of *firm performance*. The data used in the study is gathered starting 2019 until 2023 financial period from companies that are officially listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A total of 84 companies were selected as a sample to be used in the study, with a total of 242 observations. Regression tests showed that *ESG Performance* had a significant positive effect on ROA and ROE. Meanwhile, *ESG Disclosure* tests found that it only had a significant positive effect on ROA and no effect on ROE. The result of the research is expected to provide input as additional reference for investors, regulators, and stakeholders regarding the importance of sustainability reporting for improving company performance.

Keywords : *ESG Performance*; *ESG Disclosure*; *Firm Performance*; *ROE*; *ROA*

PENDAHULUAN

Peningkatan kompleksitas dan ketidakstabilan pasar dalam bisnis global menjadi faktor eksternal bagi perusahaan untuk terus bersifat adaptif dalam perencanaan strategi dan kegiatan operasional agar dapat unggul dari kompetitor dan tetap kompetitif dalam pasar global (Mfarrej et al., 2025) . Dari berbagai perubahan yang terjadi pada pasar dapat diketahui bahwa keberlanjutan muncul sebagai fondasi untuk nilai jangka panjang yang mencakup faktor lingkungan, sosial, dan keberlangsungan organisasi juga kepatuhan regulasi (Nabais & Franco, 2024; Aisiya & Hariyono, 2025) . Perkembangan yang berkelanjutan ekonomi global dipengaruhi oleh resiko perubahan iklim dunia (Liu et al., 2024). Dalam beberapa tahun terakhir

dapat diamati perilaku perusahaan untuk lebih perhatian pada kewajiban sosial organisasi, penyebab utama tren tersebut adalah para investor dan pebisnis global yang mulai mengalihkan fokus kepada konsep keberlanjutan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Firmansyah et al., 2023; Jucá et al., 2024).

Aktivitas kemasyarakatan, lingkungan, dan tata kelola perusahaan saat ini lebih cenderung untuk disoroti dan dievaluasi secara aktif dibandingkan dengan tahun 2000 (Bahadori et al., 2021; Huang, 2021; Suryadi & Nuryaman, 2025). Hal ini terjadi karena ESG tidak hanya dipandang sebagai alat pengukur tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga sebagai faktor penting yang mempengaruhi *financial performance* dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Perusahaan dengan strategi ESG yang baik dinilai dapat meningkatkan reputasi (Roy et al., 2022), performa harga saham (Agustin et al., 2025; Ha et al., 2024), membantu mengelola resiko (Chen & Xie, 2022), dan menarik minat investor yang tertarik dengan konsep keberlanjutan (Chen & Xie, 2022).

ESG *performance* dan *disclosure* memiliki potensi untuk meningkatkan *firm performance* secara keseluruhan. Terdapat hubungan yang bersifat signifikan dengan korelasi positif antara variabel ESG dan variabel *firm performance*, hal ini ditemukan dalam studi beberapa peneliti sebelumnya (Alfalih, 2023; Bamel et al., 2025; Sahu et al., 2025). Penelitian oleh Jucá et al. (2024) juga menemukan bahwa kontroversi ESG sebuah perusahaan dapat berdampak negatif terhadap *financial performance* perusahaan. Walau begitu, tetap ada beberapa penelitian yang mengungkapkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki hubungan negatif dengan *financial performance* (Bătae et al., 2021) dan ESG *disclosure* memiliki hubungan signifikan negatif dengan *firm performance* perusahaan (Firmansyah et al., 2023). Hasil penelitian yang beragam menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut. Penelitian terdahulu yang dilakukan menggunakan data dari berbagai negara seperti Arab (Firmansyah et al., 2023), Malaysia (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021), India (Bamel et al., 2025), dan Cina (Xue et al., 2023), dengan penelitian terhadap perusahaan di Indonesia sangat minim (Zarefar et al., 2022; Yawika & Handayani, 2019) sehingga penelitian ini berfokus khusus kepada perusahaan di Indonesia sebagai pembaharuan literatur.

Penelitian bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG *performance* dan juga ESG *disclosure* terhadap *firm performance* perusahaan yang resmi terdaftar pada BEI, dengan perhitungan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA) sebagai pengukuran variabel *firm performance*. Penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai hubungan antara ESG *disclosure*, ESG *performance*, dan *firm performance* di konteks negara berkembang Indonesia. Dengan menggabungkan dua aspek utama ESG, yaitu tingkat pengungkapan dan kinerja aktual, serta mengukur *firm performance* menggunakan ROE dan ROA. Dalam

penerapan di lapangan, hasil studi yang dilakukan diharapkan dapat menjadi rujukan bagi personel manajemen perusahaan dalam membentuk strategi program keberlanjutan yang berfokus orientasi pada *corporate social responsibility* dan juga berkontribusi pada peningkatan profitabilitas operasional perusahaan. Bagi investor yang dalam proses pengambilan keputusan investasi, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi menjadi bahan pertimbangan dengan memperhatikan bahwa pengungkapan dan kinerja ESG berpotensi menjadi indikator prospek keuangan jangka panjang. Penelitian ini juga membuka peluang untuk studi lanjutan dengan memperluas variabel pengukuran *firm performance*. Dengan demikian, penelitian ini dapat menjadi landasan awal untuk memahami secara lebih luas pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan dalam berbagai konteks industri dan lingkungan ekonomi.

TINJAUAN LITERATUR

Stakeholder Theory dijelaskan oleh Habib et al. (2025) berpendapat bahwa tanggung jawab perusahaan dituju kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), tidak hanya terhadap pemegang saham (*shareholders*), melainkan juga kepada seluruh pihak yang dipengaruhi oleh keberadaan perusahaan seperti karyawan, pelanggan, masyarakat sekitar, dan pemerintah setempat. Keberhasilan perusahaan bergantung pada kemampuan untuk menyeimbangkan kepentingan berbagai pihak tersebut untuk memaksimalkan nilai jangka panjang (Donaldson & Preston, 1995). Konsep ESG merupakan wujud nyata perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab terhadap para stakeholder, ESG diukur dengan pengungkapan (*disclosure*) dan kinerja (*performance*). ESG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan loyalitas *stakeholder*, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap *firm performance* perusahaan.

Di sisi lain, perusahaan beroperasi dalam batasan pedoman norma, kaidah, dan nilai sosial yang berlaku di lingkungan komunitas sosial selaku dengan pernyataan *legitimacy theory* (Dowling & Pfeffer, 1975). Untuk mempertahankan keberlanjutan, perusahaan harus memperoleh dan menjaga legitimasi sosial dari publik. Pengungkapan ESG dilakukan perusahaan sebagai upaya memperoleh legitimasi dari masyarakat dan regulator. ESG *disclosure* perusahaan yang tinggi meningkatkan persepsi publik terhadap perusahaan sehingga dapat berdampak pada peningkatan *firm performance*.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya telah mengkaji pengaruh dari ESG *disclosure* terhadap kinerja perusahaan (*firm performance*). Hasil dari penelitian memiliki hasil yang cukup konsisten, terutama pada variabel ROA. Penelitian terdahulu memberikan pembuktian antara pengaruh ESG *disclosure* dan pengukuran *firm performance*. Penelitian yang dilakukan memberikan fokus kepada ESG *disclosure*, namun belum dapat mencerminkan kinerja ESG aktual yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat pengungkapan ESG yang

dilakukan perusahaan tidak selalu mencerminkan kualitas implementasi ESG di lapangan sehingga terdapat sebuah *gap* dalam penelitian yang menekankan perlunya pencakupan indikator ESG *performance* dalam penelitian untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak ESG terhadap *firm performance* terutama dalam konteks pasar modal negara berkembang.

Firm Performance

Firm Performance atau kinerja perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan perkembangan perusahaan dalam pencapaian sasaran yang telah disusun, baik dalam aspek keuangan ataupun nonkeuangan perusahaan. Pengukuran kinerja ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam optimalisasi strategi pengelolaan sumber daya yang dimiliki dalam tujuan menghasilkan profitabilitas, meningkatkan nilai perusahaan, serta memberikan manfaat kepada pemangku kepentingan perusahaan (*company stakeholders*).

ESG Performance

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan sebuah konsep yang pertama sekali muncul dalam *United Nations Principles for Responsible Investment* (UNPRI), konsep ESG terdiri atas 3 prinsip utama yang dikombinasikan ke dalam sebuah organisasi dengan tujuan menjamin keberlanjutan (Ha et al., 2024). Penelitian oleh Habib et al. (2025) menyatakan bahwa pilihan perusahaan untuk mengimplementasi dan ikut serta dalam strategi *green finance* dan ESG membantu managerial perusahaan dalam mengembangkan potensi perusahaan dalam strategi pengelolaan sumber daya yang efisiensi dan efektivitas agar dapat mencapai potensi optimal perusahaan. ESG *Performance* adalah ukuran seberapa baik sebuah perusahaan mengelola dan menerapkan praktik ESG. Dengan kata lain, bukan hanya pengungkapan (*disclosure*) saja, tetapi seberapa efektif praktik dan hasil nyata perusahaan dalam aspek ESG yang mencerminkan keberlanjutan dan manajemen risiko jangka panjang (da Cunha et al., 2025).

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa setiap komponen ESG, secara terpisah, memiliki dampak signifikan positif pada *financial performance* perusahaan pada industri *travel* (Bodhanwala & Bodhanwala, 2022), hasil penelitian yang dilakukan bersifat sektoral sehingga generalisasi hasil ke sektor lain yang terdaftar pada pasar modal masih terbatas. Penelitian lain mengungkapkan bahwa kontroversi atau berita buruk ESG sebuah perusahaan berpengaruh secara negatif ke *financial performance* perusahaan (Jucá et al., 2024). Dapat dipastikan bahwa indikator CSR pada perusahaan menunjukkan hubungan positif dengan profitabilitas, pertumbuhan, dan penjualan per karyawan terutama dalam perusahaan yang memiliki tingkat CSR lebih tinggi (Lins et al., 2017; Aydoğmuş et al., 2022). Penelitian yang menggunakan CSR bergantung pada pengungkapan ESG perusahaan yang belum sepenuhnya dapat menangkap kualitas implementasi ESG aktual, oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan yang

mengintegrasikan variabel ESG *performance*. Dengan didasari penelitian sebelumnya maka didapati hipotesis sebagai berikut:

H1a : ESG *Performance* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap ROA

H1b : ESG *Performance* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap ROE

ESG Disclosure

ESG *disclosure* adalah tindakan perusahaan yang secara terbuka dan sistematis dengan tujuan menyampaikan informasi mengenai performa ESG perusahaan kepada pemangku kepentingan eksternal melalui laporan keberlanjutan atau laporan tahunan (Tang et al., 2025). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ESG *Disclosure* perusahaan dapat meningkatkan *firm performance* sebuah perusahaan secara signifikan (Bamel et al., 2025; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Penelitian oleh Bamel et al. (2025) menguji data dari negara-negara *global south* yang termasuk negara India, dan Mohammad & Wasiuzzaman (2021) menguji penelitian dari pasar modal negara Malaysia yang keduanya termasuk kategori negara berkembang. Sedangkan penelitian oleh Chung et al. (2024) membuktikan hubungan ESG *disclosure* yang memiliki pengaruh signifikan dan korelasi positif kepada *firm financial performance* terutama pillar lingkungan dan sosial terhadap ROA. Meskipun terdapat sebagian besar penelitian yang menunjukkan pengaruh signifikan antara *firm performance* dan ESG *disclosure* terdapat inkonsistensi dimana ditemui beberapa penelitian yang menjelaskan dalam kontradiksi bahwa ESG *disclosure* tidak memiliki efek signifikan terhadap *financial performance* perusahaan (Zakiah & Maryanti, 2024; Tang et al., 2025). Kedua penelitian oleh Zakiah & Maryanti (2024) dan Tang et al. (2025) menguji data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022 yang mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan ESG di Indonesia pada periode tersebut belum sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi ESG yang sesungguhnya. Temuan tersebut dapat memberikan indikasi bahwa tingkat pengungkapan ESG belum tentu mencerminkan kualitas implementasi ESG secara aktual dan diperlukan pengujian empiris lebih lanjut untuk dapat menilai hubungan antara kedua variabel secara objektif. Sehingga rumusan hipotesis kedua untuk penelitian ini yaitu :

H2a : ESG *Disclosure* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap ROA

H2b : ESG *Disclosure* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap ROE

Dengan mempertimbangkan keterbatasan penelitian sebelumnya yang dominan memakai ESG *disclosure* sebagai proksi untuk ESG, penelitian yang dilakukan menggunakan 2 indikator ESG yaitu *disclosure* dan *performance* untuk menganalisa keadaan pasar. Perbedaan hasil antara ESG *disclosure* dan *performance* memberikan gambaran yang transparan dalam pemahaman komprehensif mengenai peran ESG dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris serta memperkaya literatur

dengan memberikan perspektif pengukuran ESG yang lebih substantif dalam mengisi keterbatasan yang dimiliki penelitian sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang dikumpulkan berupa data numerik bukan deskriptif, sehingga penelitian termasuk ke dalam jenis penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian dikumpulkan dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sehingga data termasuk kategori data sekunder. Data diambil pada periode tahun finansial 2019-2023 dari perusahaan-perusahaan yang secara resmi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat sebanyak 84 perusahaan yang digunakan dalam penelitian dengan 242 jumlah observasi. Kriteria pemilihan sampel perusahaan adalah perusahaan dengan data ESG *performance* dan ESG *disclosure*, juga memiliki data *net income*, *equity*, dan *asset* pada laporan keberlanjutan atau laporan tahunannya. Jika salah satu kriteria tidak terpenuhi maka data perusahaan pada periode tersebut tidak digunakan dalam penelitian.

Pengujian data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik STATA dengan metode regresi data panel. Pemilihan program STATA dikarenakan jumlah observasi yang besar dengan rentang data yang luas sehingga pengolahan melalui program STATA akan lebih mendukung dalam penelitian dan memberikan hasil uji yang akurat dengan tingkat error lebih rendah. Penelitian ini menguji pengaruh langsung ESG *disclosure* dan ESG *performance* terhadap *firm performance*, dengan harapan bahwa pengungkapan dan kinerja ESG yang baik akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Dalam penelitian yang telah dilaksanakan peneliti menggunakan pengukuran ROE dan ROA perusahaan sebagai indikasi untuk variabel dependen *firm performance* dikarenakan kedua indikator tersebut dapat diakui sebagai ukuran utama profitabilitas perusahaan yang mencerminkan kapabilitas manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber daya dan modal yang dimiliki secara optimal, efisien, dan efektif (Bui & Krajcsák, 2024; Shobhwani & Lodha, 2024). Untuk variabel independen ESG *Disclosure* (ESGD) dikalkulasi dari *Global Reporting Initiative Index* (GRI Index) di mana data yang dikumpulkan bersumber dari laporan keberlanjutan perusahaan, GRI Index yang terdapat pada laporan kemudian dianalisis dan dibandingkan dengan daftar keseluruhan GRI Index. Untuk setiap indeks yang tercantum dalam laporan keberlanjutan maka akan mendapat 1 poin dan indeks yang tidak tercantum maka tidak mendapatkan poin (0 poin). Poin setiap perusahaan per periode kemudian ditotalkan dan dibagi dengan jumlah keseluruhan GRI Index untuk mendapatkan angka ESG *Disclosure* perusahaan. Data ESG *Performance* (ESGP) data yang digunakan dalam penelitian bersumber dari Bloomberg.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif program STATA pada Tabel 2 terhadap 242 data observasi, diperoleh gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian. Nilai rata-rata ESGP sebesar 53,922 dan ESGD sebesar 55,714 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian mempunyai tingkat kinerja dan pengungkapan ESG yang termasuk pada kategori sedang, meskipun terdapat variasi cukup besar antarperusahaan. Nilai rata-rata ROE sebesar 0,176 dan ROA sebesar 0,062 mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan relatif moderat, dengan adanya perbedaan cukup besar antara perusahaan yang efisien dan yang tidak efisien dalam menghasilkan laba. Selanjutnya, variabel kontrol juga menunjukkan tingkat variasi yang signifikan. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian mayoritas termasuk dalam kategori perusahaan skala besar dengan angka rata-rata variabel *Firm Size* sebesar 31,69. Nilai rata-rata DER sebesar 1,205 menandakan struktur modal perusahaan relatif sehat, meskipun terdapat perusahaan dengan tingkat utang sangat tinggi. Variasi yang luas dari angka NPM dan EPS menyoroiti kontras dalam kapabilitas perusahaan untuk menciptakan laba bersih dan laba per lembar saham. Sementara itu, *Book Value* dan *Market Capitalization* menunjukkan distribusi yang cukup besar, mengindikasikan adanya *gap* ukuran dan nilai antarperusahaan.

Terdapat hubungan yang signifikan antara beberapa variabel utama dalam penelitian dibuktikan dengan hasil uji korelasi Pearson pada tabel 3. ESGP memiliki korelasi positif signifikan dengan ROE sebesar 0,183 dan ROA sebesar 0,121, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja ESG berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan, baik dilihat dari tingkat pengembalian ekuitas maupun aset. Selain itu, ESGD diindikasikan tidak memiliki hubungan positif kuat dengan ROA ataupun ROE dengan angka sebesar -0,027 dan 0,067. Hasil uji korelasi mengindikasikan hubungan signifikan positif antara independen ESGP dan dependen yang mendukung hipotesis bahwa penerapan dan pengungkapan ESGP berpotensi meningkatkan performa perusahaan.

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi model penelitian, model 1a menunjukkan hubungan positif antara variabel ESGP terhadap ROA yang memiliki pengaruh signifikan dengan koefisien sebesar 0,001 ($t = 3,10; p < 0,01$). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja ESG berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba (Nurafifah et al., 2025; Lins et al., 2017). Dengan kata lain, perusahaan yang lebih aktif dan berkinerja baik dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung memiliki manajemen aset yang lebih optimal serta reputasi yang baik di mata pemangku kepentingan. Pada model 1b, hasil uji variabel ESGP juga memiliki pengaruh positif terhadap ROE dengan koefisien 0,004 ($t = 3,86; p < 0,01$) yang membuktikan hubungan yang signifikan

antara kedua variabel. Temuan ini memperkuat bukti bahwa praktik ESG yang baik mampu meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas bagi pemegang saham (Nurafifah et al., 2025; Lins et al., 2017). Semakin tinggi kinerja ESG suatu perusahaan maka *firm performance* perusahaan juga akan semakin meningkat.

Pada hasil regresi Tabel 5 menunjukkan bahwa pada model 2a ESGD memiliki pengaruh yang bersifat signifikan terhadap ROA dengan angka koefisien sebesar 0,000 ($t = 1,79$; $p < 0,10$), menunjukkan hubungan positif antara variabel. Hasil tersebut menjadi indikasi bahwa peningkatan pada tingkat pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan perusahaan berkontribusi dalam peningkatan upaya efisiensi yang diimplementasi perusahaan dalam memanfaatkan aset secara optimal untuk meningkatkan penghasilan laba (Burki et al., 2024; Putra et al., 2025). Pengungkapan ESG yang baik mencerminkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap para pemangku kepentingan, yang kemudian meningkatkan kepercayaan publik serta efisiensi operasional (Burki et al., 2024). Sementara itu, hasil regresi pada model 2b menunjukkan antara variabel ESGD dan ROE terdapat hubungan bersifat positif namun tidak bersifat signifikan secara langsung terhadap variabel ROE dengan angka koefisien 0,001 ($t = 0,55$; $p > 0,10$). Hasil regresi tersebut menjadi indikasi bahwa tingkat pengungkapan ESG belum memberikan pengaruh langsung yang bermakna terhadap kapabilitas perusahaan dalam menciptakan *profit* bagi investor dan pemegang saham, hal ini timbul dikarenakan persepsi investor terhadap pengungkapan ESG perusahaan yang bergantung pada transparansi dan kualitas pelaporan sehingga laporan ESG yang tidak konsisten tidak dapat menarik perhatian investor (Novia et al., 2024).

KESIMPULAN

Penelitian mengambil data pada periode tahun finansial 2019-2023 dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat sebanyak 84 perusahaan yang terpilih menjadi sampel untuk digunakan dalam penelitian dengan 242 jumlah observasi. Penelitian menggunakan ESG *performance* dan ESG *disclosure* sebagai variabel independen yang digunakan pada penelitian dan *firm performance* yang digunakan sebagai variabel dependen dengan menggunakan pengukuran ROA dan ROE perusahaan. Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh ESG *performance* dan *disclosure* terhadap *firm performance*.

Pada uji regresi menunjukkan bahwa ESGP berpengaruh signifikan positif terhadap ROA dan ROE sehingga membuktikan bahwa hipotesis 1a dan 1b terbukti benar. Tingkat kinerja ESG perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara signifikan, baik dalam rasio profitabilitas atau ekuitas (Lins et al., 2017; Nurafifah et al., 2025; Aydoğmuş et al., 2022). Sedangkan pada uji variabel ESGD ditemukan bahwa hanya berpengaruh signifikan positif pada ROA dan tidak berpengaruh kepada ROE. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis 2a

diterima, sedangkan hipotesis 2b ditolak, menunjukkan bahwa pengungkapan ESG oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap peningkatan ekuitas (Novia et al., 2024), tetapi dapat berpengaruh pada peningkatan profitabilitas perusahaan (Burki et al., 2024).

Hasil penelitian ini menegaskan argumen *Stakeholder Theory* bahwa perusahaan yang merespons kepentingan berbagai pemangku kepentingan (karyawan, konsumen, investor, regulator, dan masyarakat) akan memperoleh kinerja finansial yang lebih baik. Temuan ini memperkuat literatur bahwa penerapan praktik ESG bukan sekadar aktivitas etis atau sosial, tetapi juga strategi manajemen yang menciptakan nilai finansial di pasar modal pada negara berkembang seperti Indonesia. Selain itu, hasil ini memberikan kontribusi teoritis bahwa legitimasi melalui pengungkapan ESG dapat meningkatkan efisiensi operasional yang tercermin pada ROA, tetapi belum tentu mengubah persepsi investor secara langsung pada tingkat pengembalian ekuitas. Dengan demikian, penelitian yang telah dilakukan memberikan bukti empiris bahwa legitimasi eksternal melalui pengungkapan ESG masih berfungsi namun memiliki batas dalam memengaruhi persepsi investor terhadap profitabilitas berbasis ekuitas.

Karena ESG performance terbukti meningkatkan ROA dan ROE, manajer perusahaan sebaiknya menempatkan ESG yang merupakan bagian inti dari strategi operasional dan investasi. Praktik ESG yang nyata seperti efisiensi energi, keselamatan kerja, dan tata kelola yang kuat inilah yang menghasilkan manfaat finansial langsung dan mengurangi risiko operasional. Hasil menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE menunjukkan adanya kemungkinan bahwa kualitas, kedalaman, dan standar pelaporan ESG di Indonesia masih beragam. Regulator seperti OJK dapat meningkatkan regulasi agar pelaporan tidak hanya bersifat kepatuhan minimal (*compliance-based*), tetapi lebih substantif sehingga memberi sinyal kuat kepada investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, I. N., Safitri, D., Hesniati, H., Hesniati, H., & Robin, R. (2025). Navigating Market Volatility: ESG and Islamic Stock Performance amidst Covid-19 Stringency. *Etikonomi*, 24(1), 69–84. <https://doi.org/10.15408/etk.v24i1.38475>
- Aisiya, C. A., & Hariyono, A. (2025). Pengaruh sustainability report, profitabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(2), 1032–1052. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.6106>
- Alfalih, A. A. (2023). ESG disclosure practices and financial performance: a general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(4), 1506–1533. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2150511>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bahadori, N., Kaymak, T., & Seraj, M. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. *Business Strategy & Development*, 4(4), 411–422. <https://doi.org/10.1002/bsd2.167>

- Bamel, N., Khatri, K., Bamel, U., & Kumar, S. (2025). ESG disclosure and firm performance in global south economy: does industry profile moderate the relationship. *International Review of Economics & Finance*, 104093. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104093>
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: a European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2022). Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry: A global evidence. *Social Responsibility Journal*, 18(7), 1251–1269. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2020-0360>
- Bui, H., & Krajcsák, Z. (2024). The impacts of corporate governance on firms' performance: from theories and approaches to empirical findings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 32(1), 18–46. <https://doi.org/10.1108/JFRC-01-2023-0012>
- Burki, A. K., Ahamed Mafaz, M. N., Ahmad, Z., Zulfaka, A., & Al-Amatullah, I. (2024). The impact of ESG disclosures on financial performance: evidence from ASEAN-listed companies. *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, 3(10), 357–368. <https://doi.org/10.58631/ajemb.v3i10.120>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. (2024). The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: Evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting*, 32(1), 136–165. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0165>
- da Cunha, Í. G. F., Policarpo, R. V. S., de Oliveira, P. C. S., Abdala, E. C., & do Nascimento Rebelatto, D. A. (2025). A systematic review of ESG indicators and corporate performance: proposal for a conceptual framework. *Future Business Journal*, 11(1), 106. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00539-1>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: social values and organizational behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Firmansyah, E. A., Umar, U. H., & Jibril, R. S. (2023). Investigating the effect of ESG disclosure on firm performance: the case of Saudi Arabian listed firms. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2287923>
- Ha, N. T. T., Nguyen, T. C., & Ho, N. T. B. (2024). The impact of environmental, social and governance disclosure on stock prices: empirical research in Vietnam. *Heliyon*, 10(19), e38757. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38757>
- Habib, A., Oláh, J., Khan, M. H., & Luboš, S. (2025). Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance: practical applications of stakeholders theory. *Heliyon*, 11(4), e41996. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>
- Huang, D. Z. X. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61(1), 335–360. <https://doi.org/10.1111/acfi.12569>
- Jucá, M. N., Muren, P. D., Valentinčić, A., & Ichev, R. (2024). The impact of ESG controversies on the financial performance of firms: An analysis of industry and country clusters. *Borsa Istanbul Review*, 24(6), 1305–1315. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.08.001>
- Le, A.-T., & Tran, T. P. (2021). Does geopolitical risk matter for corporate investment? evidence from emerging countries in Asia. *Journal of Multinational Financial Management*, 62, 100703. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2021.100703>
- Li, S., Yin, P., & Liu, S. (2022). Evaluation of ESG ratings for Chinese listed companies from the perspective of stock price crash risk. *Frontiers in Environmental Science*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.933639>

- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Liu, G., Qian, H., Shi, Y., Zhang, Y., & Wu, F. (2024). Does ESG report greenwashing increase stock price crash risk? *China Journal of Accounting Studies*, 1–25. <https://doi.org/10.1080/21697213.2024.2303070>
- Mfarrej, M. F. B., Belyamani, I., Ahmad, S. Z., & Bakar, A. R. A. (2025). Exploring the path to sustainable firm performance: the role of leadership, learning, and procurement in SMEs. *Sustainable Futures*, 10, 101454. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101454>
- 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, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nabais, E., & Franco, M. (2024). Sustainable development practices in small and medium-sized enterprises: multiple case studies. *International Journal of Organizational Analysis*, 32(10), 2494–2516. <https://doi.org/10.1108/IJOA-08-2023-3900>
- Novia, N., Adrianto, F., & Geraldina, I. (2024). The Influence of environmental, social, and governance performance disclosure on stock performance. *Journal of World Science*, 3(1), 69–78. <https://doi.org/10.58344/jws.v3i1.529>
- Nurafifah, N., Vinneza, S., Ariestha Utha, M., Kurniawati, K., Hermawan, A., & Mihály, A. (2025). Implementasi ESG dan kinerja keuangan: wawasan dari perusahaan multi sektor di Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(4), 2031–2044. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i4.2361>
- Putra, A. K., Junus, O., Masiaga, N., Abdullah, J., & Saprudin, S. (2025). The influence of sustainability performance on the value of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(2), 609–624. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.5681>
- Roy, P. P., Rao, S., & Zhu, M. (2022). Mandatory CSR expenditure and stock market liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102158. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102158>
- Sahu, M., Alahdal, W. M., Pandey, D. K., Baatwah, S. R., & Bajaher, M. S. (2025). Board gender diversity and firm performance: Unveiling the ESG effect. *Sustainable Futures*, 9, 100493. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.100493>
- Shobhwani, K., & Lodha, S. (2024). Impact of ESG disclosure scores on financial, operating and market-based performance: evidence from NSE-100 companies. *NMIMS Management Review*, 32(3), 211–223. <https://doi.org/10.1177/09711023241306219>
- Suryadi, D., & Nuryaman, N. (2025). Pengaruh biaya lingkungan, kinerja lingkungan, ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(3), 711–720. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i3.6185>
- Tang, S., Serly, S., Septiany, S., Harsono, B., & Ardianti, W. (2025). Impact of environmental, social, governance (ESG) disclosure on company performance. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 6(4), 1942–1953. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/ijedr.v6i4.7668>
- Xu, F., Ji, Q., & Yang, M. (2021). The pitfall of selective environmental information disclosure on stock price crash risk: evidence from polluting listed companies in China. *Frontiers in Environmental Science*, 9. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2021.622345>
- Xue, L., Dong, J., & Zha, Y. (2023). How does digital finance affect firm environmental, social and governance (ESG) performance? — evidence from Chinese listed firms. *Heliyon*, 9(10), e20800. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20800>
- Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). The effect of ESG performance on economic performance in the high profile industry in Indonesia. *Journal Of International Business And Economics*, 7(2). <https://doi.org/10.15640/jibe.v7n2a12>
- Zakiyah, L., & Maryanti, E. (2024). *Environmental, social, and governance (ESG) disclosure, cash holding, capital structure on financial performance and firm value*. <https://doi.org/10.21070/ups.4704>

Zarefar, A., Agustia, D., & Soewarno, N. (2022). Bridging the gap between sustainability disclosure and firm performance in Indonesian firms: the moderating effect of the family firm. *Sustainability*, 14(19), 12022. <https://doi.org/10.3390/su141912022>

TABEL

Tabel 1. Statistik Deskriptif Data

Nama Variabel	Indikator	Pengukuran	Definisi
Variabel Dependen			
Firm Performance	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio laba bersih terhadap aset (Liu et al., 2024; Li et al., 2022; Xu et al., 2021)
	ROE	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio laba bersih terhadap ekuitas (Le & Tran, 2021);
Variabel Independen			
ESG Performance	ESGP	Bloomberg	Ukuran seberapa baik sebuah perusahaan mengelola dan menerapkan praktik ESG (Liu et al., 2024)
ESG Disclosure	ESGD	GRI Index	Tindakan perusahaan yang secara terbuka dan sistematis dengan tujuan menyampaikan informasi mengenai performa ESG perusahaan kepada pemangku kepentingan eksternal melalui laporan keberlanjutan atau laporan tahunan (Tang et al., 2025).
Variabel Kontrol			
Firm Size	Size	$\ln TA$	Logaritma natural total aset perusahaan (Liu et al., 2024; Li et al., 2022; Xu et al., 2021)
Net Profit Margin	NPM	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$	Persentase laba bersih dibandingkan dengan total penjualan
Book Value	BV	$\text{Total Aset} - \text{Total Liabilitas}$	Selisih antara total aset dan total liabilitas.
Earnings Per Share	EPS	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Besar laba bersih untuk setiap lembar saham yang beredar
Debt to Equity Ratio	DER	$\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio liabilitas terhadap ekuitas perusahaan
Market Capital	CAP	$\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$	Nilai pasar total dari seluruh saham yang beredar

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data

	Total Data	Minimum	Maximum	Mean	Standard Dev.
ESGP	242	9,865	88,861	53,922	18,966
ESGD	242	14,530	100,000	55,714	19,461

ROE	242	-0,698	2,211	0,176	0,295
ROA	242	-0,106	0,557	0,062	0,078
Size	242	27,513	35,315	31,690	1,470
NPM	242	-3,769	0,553	0,123	0,294
BV	242	13,599	26865,596	3191,418	4621,302
EPS	242	-193,701	16621,863	468,591	1360,502
DER	242	0,000	117,135	1,205	7,568
CAP	242	25,919	34,676	31,260	1,385

Sumber: Data diolah menggunakan STATA

Tabel 3. Uji Pearson

	ESGP	ESGD	ROE	ROA	Size	NPM	BV	EPS	DER	CAP
ESGP	1,000									
ESGD	0,303*** (0,000)	1,000								
ROE	0,183*** (0,004)	-0,027 (0,676)	1,000							
ROA	0,121* (0,060)	0,067 (0,298)	0,472*** (0,000)	1,000						
Size	0,473*** (0,000)	0,079 (0,218)	-0,104 (0,105)	-0,244*** (0,000)	1,000					
NPM	0,108* (0,094)	0,057 (0,375)	0,105 (0,104)	0,241*** (0,000)	0,278*** (0,000)	1,000				
BV	0,105 (0,105)	0,159** (0,013)	-0,037 (0,565)	0,249*** (0,000)	0,160** (0,012)	0,079 (0,221)	1,000			
EPS	0,166*** (0,010)	0,156** (0,015)	0,055 (0,391)	0,531*** (0,000)	0,045 (0,485)	0,105 (0,104)	0,757*** (0,000)	1,000		
DER	0,001 (0,986)	-0,016 (0,805)	0,466*** (0,000)	0,023 (0,718)	-0,096 (0,135)	-0,016 (0,807)	-0,065 (0,317)	-0,023 (0,726)	1,000	
CAP	0,418*** (0,000)	-0,032 (0,619)	0,061 (0,349)	0,135** (0,035)	0,704*** (0,000)	0,204*** (0,001)	0,085 (0,188)	0,052 (0,421)	-0,123* (0,055)	1,000

Sumber: Data diolah menggunakan STATA

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis 1

	(1a) ROA	(1b) ROE
ESGP	0,001*** (3,10)	0,004*** (3,86)
Size	-0,041*** (-12,55)	-0,080*** (-4,78)
NPM	0,074*** (6,67)	0,139** (2,46)
BV	-0,000*** (-2,63)	-0,000 (-0,43)
EPS	0,000*** (9,44)	0,000 (0,52)
DER	0,000 (0,72)	0,018*** (8,52)
CAP	0,031*** (9,40)	0,055*** (3,29)
_cons	0,348*** (4,03)	0,783* (1,77)
Tahun FE	Yes	Yes
r2	0,636	0,340
r2_a	0,619	0,308
N	242	242

Sumber: Data diolah menggunakan STATA

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis 2

	(2a) ROA	(2b) ROE
ESGD	0,000* (1,79)	0,001 (0,55)
Size	-0,038*** (-12,14)	-0,061*** (-3,72)
NPM	0,071*** (6,35)	0,126** (2,16)
BV	-0,000*** (-3,18)	-0,000 (-0,95)
EPS	0,000*** (10,12)	0,000 (1,28)
DER	0,000 (0,95)	0,019*** (8,51)
CAP	0,032*** (9,83)	0,064*** (3,74)
_cons	0,241*** (2,99)	0,108 (0,26)
Tahun FE	Yes	Yes
r2	0,626	0,298
r2_a	0,608	0,264
N	242	242

Sumber: Data diolah menggunakan STATA