

Pengaruh Environmental Score, Social Score, dan Governance Score Terhadap Return on Assets (ROA) Pada Sektor Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

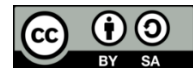
Faradila Azahra Martam¹, Stenly Jacobus Ferdinandus², Hasmia Melati Arifin³

¹⁻³Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura, Ambon

Article Info	ABSTRAK
<i>Article history:</i> Received Aug, 2026 Revised Aug, 2026 Accepted Aug, 2026	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental Score, Social Score, dan Governance Score terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi perhatian penting bagi perusahaan di sektor ini karena aktivitas operasionalnya berhubungan langsung dengan eksploitasi sumber daya alam, emisi karbon, limbah industri, serta risiko sosial yang relatif tinggi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal dengan data panel yang diolah menggunakan Software EViews versi 12. Sampel penelitian ditentukan melalui teknik purposive sampling sehingga diperoleh tujuh perusahaan dengan total 35 observasi selama lima tahun pengamatan. Data Environmental Score, Social Score, dan Governance Score bersumber dari basis data Refinitiv, sedangkan data ROA diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Model regresi data panel dipilih melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, yang hasilnya menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis melalui uji t pada tingkat signifikansi 5 persen menunjukkan bahwa Environmental Score, Social Score, maupun Governance Score secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan juga tergolong rendah, yang mengindikasikan bahwa variasi ROA lebih banyak dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar ketiga variabel ESG tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa implementasi ESG pada sektor Basic Materials di Indonesia lebih berperan sebagai strategi keberlanjutan jangka panjang dan pemenuhan legitimasi sosial dibandingkan sebagai pendorong langsung profitabilitas jangka pendek.
<i>Kata Kunci:</i> Environmental Score, Social Score, Governance Score, Return on Assets, Sektor Basic Materials	
<i>Keywords:</i> Environmental Score, Social Score, Governance Score, Return on Assets, Basic Materials Sector	
	ABSTRACT This study aims to analyze the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on Return on Assets (ROA) for companies in the Basic Materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The adoption of ESG principles is a critical concern for companies in this sector, as their operational activities are directly linked to natural resource exploitation, carbon emissions, industrial waste, and relatively high social risks. This study employs a quantitative, associative-causal approach using panel data processed via EViews software (version 12). A purposive sampling technique was used to select the sample, resulting in seven companies and a total of 35 observations over the five-year study period. ESG score data were obtained from the Refinitiv database, while ROA data were derived from the companies' annual financial reports. The panel

data regression model was selected through the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test; the results indicated that the Random Effect Model (REM) was the most appropriate model for this study. Hypothesis testing via the t-test at a 5% significance level revealed that the Environmental, Social, and Governance scores did not have a significant partial effect on ROA. The resulting coefficient of determination (R^2) was also low, indicating that variations in ROA are largely explained by factors other than these three ESG variables. These findings suggest that ESG implementation in Indonesia's Basic Materials sector functions more as a long-term sustainability strategy and a means to secure social legitimacy than as a direct driver of short-term profitability.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Corresponding Author:

Name: Faradila Azahra Martam

Institution: Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura, Ambon

Email: faradilaazahra94@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis pada era modern menunjukkan bahwa keberhasilan perusahaan tidak lagi diukur semata-mata dari kemampuannya menghasilkan laba, melainkan juga dari kemampuannya menjaga keberlanjutan usaha melalui pengelolaan aspek lingkungan (Environmental), sosial (Social), dan tata kelola (Governance). Pergeseran pola investasi global mendorong investor untuk mulai mempertimbangkan praktik keberlanjutan perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi, sehingga banyak perusahaan mulai mengadopsi konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam operasionalnya.

ESG pada dasarnya merupakan kerangka yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola dampak lingkungan, memenuhi tanggung jawab sosial, dan menerapkan tata kelola yang baik secara berkelanjutan. Penerapan ESG dipandang penting karena dapat meningkatkan transparansi, menekan berbagai risiko usaha, serta memperkuat reputasi perusahaan di mata investor maupun masyarakat luas. Selain itu, ESG juga diyakini dapat mendorong efisiensi operasional dan mendukung keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Kualitas penerapan ESG umumnya diukur melalui ESG Score, yang terdiri atas tiga komponen utama, yaitu Environmental Score, Social Score, dan Governance Score.

Di Indonesia, perhatian terhadap ESG terus meningkat seiring adanya dorongan regulator dan meningkatnya kesadaran dunia usaha akan pentingnya bisnis berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 mendorong perusahaan publik untuk menerapkan keuangan berkelanjutan dan menyusun laporan keberlanjutan (sustainability report). Regulasi ini menegaskan bahwa penerapan ESG telah menjadi bagian penting dalam sistem tata kelola bisnis perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Salah satu sektor yang memiliki keterkaitan erat dengan penerapan ESG adalah sektor Basic Materials, yang mencakup perusahaan pertambangan, bahan kimia, logam, semen, pulp and paper, serta industri berbasis sumber daya alam lainnya. Sektor ini memiliki peran strategis dalam mendukung pembangunan nasional karena menyediakan bahan baku utama bagi berbagai industri hilir. Namun demikian, aktivitas operasional sektor Basic Materials juga membawa risiko lingkungan dan sosial yang relatif tinggi, seperti pencemaran lingkungan, emisi karbon, eksploitasi sumber daya alam, limbah industri, potensi konflik sosial dengan masyarakat sekitar, hingga risiko tata kelola perusahaan. Karakteristik inilah yang menuntut perusahaan di sektor ini untuk lebih serius memperhatikan praktik keberlanjutan. Perusahaan yang gagal mengelola aspek ESG dengan

baik berisiko menghadapi penurunan reputasi, sanksi regulasi, konflik sosial, hingga menurunnya kepercayaan investor. Sebaliknya, perusahaan dengan ESG Score yang baik cenderung lebih dipercaya investor karena dianggap mampu mengelola risiko bisnis secara lebih efektif dan memiliki prospek keberlanjutan yang lebih baik.

Keterkaitan antara Environmental Score, Social Score, dan Governance Score dengan Return on Assets (ROA) pada sektor Basic Materials dapat dilihat dari kemampuan perusahaan mengelola ketiga aspek tersebut secara berkelanjutan. Karena aktivitas operasionalnya berhubungan langsung dengan penggunaan sumber daya alam, emisi karbon, limbah industri, dan potensi konflik sosial, penerapan ESG menjadi krusial dalam menjaga keberlanjutan usaha sekaligus membantu perusahaan mengidentifikasi dan mengelola berbagai risiko yang muncul dari aktivitas operasionalnya. Pengelolaan risiko yang baik diharapkan mampu mengurangi gangguan operasional, konflik dengan pemangku kepentingan, dan permasalahan lingkungan yang dapat menghambat keberlangsungan usaha.

Di sisi lain, penerapan ESG juga membutuhkan investasi dan sumber daya yang tidak sedikit, misalnya untuk pengelolaan lingkungan, pengurangan emisi dan limbah, peningkatan keselamatan dan kesejahteraan tenaga kerja, maupun penguatan tata kelola perusahaan. Investasi ini berpotensi menimbulkan biaya dalam jangka pendek, sementara manfaatnya—berupa penurunan risiko, peningkatan reputasi, kepercayaan investor, dan keberlanjutan usaha—baru dapat dirasakan dalam jangka panjang. Kondisi ini menunjukkan bahwa penerapan ESG tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, termasuk kemampuannya menghasilkan laba yang tercermin melalui ROA.

Dalam beberapa tahun terakhir, isu keberlanjutan pada sektor Basic Materials semakin menjadi sorotan investor dan masyarakat, mengingat sektor ini kerap dikaitkan dengan permasalahan lingkungan seperti pencemaran limbah industri dan emisi karbon. Sejumlah perusahaan di sektor ini juga menghadapi tekanan untuk meningkatkan transparansi melalui sustainability report dan penerapan ESG yang lebih optimal. Namun demikian, implementasi ESG pada sektor Basic Materials di Indonesia masih menunjukkan kondisi yang belum merata. Data ESG Score perusahaan sektor ini yang terdaftar di BEI memperlihatkan adanya kesenjangan yang cukup lebar sebagian perusahaan memiliki skor tinggi, sementara sebagian lainnya masih berada pada kategori rendah, menandakan bahwa kesadaran dan kemampuan perusahaan dalam menerapkan prinsip ESG masih belum merata.

Permasalahan serupa juga tampak pada sisi profitabilitas yang diukur melalui ROA, rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimilikinya. Tingkat ROA perusahaan sektor Basic Materials cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun, yang mengindikasikan bahwa perusahaan masih menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan di tengah tuntutan penerapan ESG dan tingginya risiko operasional sektor tersebut. Fluktuasi ini juga tercermin dari data total aset dan laba bersih perusahaan sampel selama periode 2020–2024, yang menunjukkan variasi cukup besar antarperusahaan maupun antartahun, sejalan dengan dinamika harga komoditas global dan kondisi ekonomi makro yang memengaruhi sektor berbasis sumber daya alam ini.

Penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih beragam sehingga menyisakan research gap yang relevan untuk dikaji lebih lanjut. Friede, Busch, dan Bassen (2015), melalui meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi empiris, menemukan bahwa penerapan ESG secara umum berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, Velte (2017) yang meneliti perusahaan di Jerman menemukan bahwa pengaruh ESG terhadap profitabilitas masih terbatas, meskipun aspek governance secara spesifik menunjukkan hubungan positif. Penelitian Noor dan Maithy (2025) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa secara simultan ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan, tetapi secara parsial masing-masing komponennya tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara itu, Ferli, Wijaya, Zahna, dan Sitohang (2025) menemukan hasil yang lebih bervariasi, yaitu Environmental Score berpengaruh negatif signifikan, Governance Score

berpengaruh positif signifikan, sedangkan Social Score tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Perbedaan hasil-hasil penelitian tersebut menegaskan bahwa hubungan antara ESG Score dan ROA masih belum konsisten dan sangat bergantung pada konteks sektor, periode, serta karakteristik sampel penelitian. Di sisi lain, kajian mengenai ESG pada sektor Basic Materials di Indonesia masih relatif terbatas dibandingkan sektor-sektor lain, padahal sektor ini justru memiliki tingkat risiko lingkungan dan sosial yang tinggi sehingga penerapan ESG semestinya memiliki relevansi yang besar terhadap keberlangsungan maupun kinerja keuangannya. Kesenjangan penelitian inilah yang mendasari pentingnya kajian mengenai pengaruh Environmental Score, Social Score, dan Governance Score terhadap Return on Assets (ROA) pada sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dirumuskan untuk menjawab tiga pertanyaan utama, yaitu bagaimana pengaruh Environmental Score, Social Score, dan Governance Score secara masing-masing terhadap ROA pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel ESG dimaksud terhadap ROA pada sektor Basic Materials selama periode 2020–2024.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian ilmiah di bidang manajemen keuangan dan investasi, khususnya terkait implementasi serta implikasi ESG Score terhadap ROA, sekaligus memperkuat literatur empiris mengenai relevansi ESG pada sektor yang memiliki dampak lingkungan dan sosial relatif tinggi. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan sektor Basic Materials dalam menyusun strategi bisnis dan kebijakan keberlanjutan yang lebih terarah, menjadi salah satu parameter tambahan bagi investor dalam menilai risiko dan prospek investasi, serta menjadi rujukan bagi akademisi dalam pengembangan penelitian lanjutan mengenai keterkaitan ESG dan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada sektor dengan eksposur lingkungan yang tinggi.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, Environmental Score, Social Score, dan Governance Score diposisikan sebagai variabel independen, sedangkan Return on Assets (ROA) diposisikan sebagai variabel dependen. Rancangan penelitian yang digunakan bersifat explanatory research karena bertujuan menjelaskan secara empiris pengaruh ESG Score terhadap ROA pada sektor Basic Materials. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk data panel, yaitu gabungan antara data time series dan cross-section, yang memungkinkan peneliti memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai pola hubungan antarvariabel selama periode observasi sekaligus menangkap variasi antarperusahaan dan antarwaktu.

Penelitian dilaksanakan dengan cakupan waktu 2020–2024, yang dipilih berdasarkan pertimbangan ketersediaan data ESG Score dan laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara konsisten selama periode tersebut. Objek penelitian berfokus pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengingat seluruh perusahaan sampel merupakan emiten yang tercatat dan berada di bawah pengawasan BEI, sehingga data yang digunakan bersumber dari informasi resmi yang dipublikasikan melalui mekanisme pelaporan pasar modal.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Software EViews versi 12, yang dipilih karena kemampuannya mengolah data panel secara efektif serta mendukung berbagai pengujian statistik yang diperlukan dalam penelitian kuantitatif, meliputi pengelolaan statistik deskriptif, regresi data panel, pemilihan model regresi data panel, pengujian hipotesis, serta perhitungan koefisien determinasi.

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
----	-----------------	-------------------

1	Perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.	113
2	Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap	80
3	Perusahaan yang memiliki data Environmental, Social, dan Governance (ESG) Score yang tersedia selama periode penelitian	7
4	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	7
5	Jumlah observasi penelitian (7x5 tahun)	35

Sumber: Data Diolah Peneliti 2026

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor Basic Materials yang tercatat di BEI selama periode 2020–2024, yaitu sebanyak 113 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024; (2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian; (3) perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (sustainability report) atau memiliki data ESG Score selama periode penelitian; serta (4) perusahaan yang memiliki data ROA secara lengkap selama periode penelitian.

Berdasarkan proses seleksi tersebut, dari 113 perusahaan populasi, sebanyak 80 perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap, namun hanya 7 perusahaan yang memiliki data ESG Score yang tersedia secara konsisten selama periode penelitian sehingga memenuhi seluruh kriteria sampel. Dengan demikian, jumlah observasi penelitian adalah 7 perusahaan dikalikan 5 tahun pengamatan, atau sebanyak 35 observasi. Jumlah sampel yang relatif terbatas ini disebabkan karena tidak seluruh perusahaan sektor Basic Materials di BEI memiliki data ESG Score yang lengkap dan konsisten, serta masih adanya perusahaan yang belum menerbitkan sustainability report maupun laporan keuangan secara lengkap pada setiap periode pengamatan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi, meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang diperoleh dari situs resmi BEI dan situs masing-masing perusahaan, data ESG Score yang bersumber dari penyedia data ESG internasional Refinitiv serta laporan keberlanjutan perusahaan, dan literatur pendukung berupa jurnal ilmiah, buku teks, serta publikasi akademik yang relevan dengan topik ESG dan kinerja keuangan.

Variabel dalam penelitian ini didefinisikan secara operasional sebagai berikut. Environmental Score (X1) merupakan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan akibat aktivitas operasionalnya, dengan indikator meliputi emisi karbon, pengelolaan limbah, penggunaan energi, dan pemanfaatan sumber daya alam, diukur dalam bentuk skor dan bersumber dari Refinitiv/laporan keberlanjutan. Social Score (X2) merupakan penilaian terhadap hubungan perusahaan dengan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya, dengan indikator meliputi keselamatan kerja, hak tenaga kerja, dan tanggung jawab sosial, diukur dalam bentuk skor dengan sumber data yang sama. Governance Score (X3) merupakan penilaian terhadap kualitas tata kelola perusahaan, dengan indikator meliputi struktur dewan, etika bisnis, dan transparansi, juga diukur dalam bentuk skor. Adapun ROA (Y) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan total aset, dengan rumus laba bersih dibagi total aset dikalikan 100 persen.

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan model umum:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + e$$

di mana ROA_{it} merupakan Return on Assets perusahaan i pada waktu t; β_0 merupakan nilai konstanta; β_1 , β_2 , β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel independen; ENV_{it}, SOC_{it}, dan GOV_{it} berturut-turut merupakan Environmental Score, Social Score, dan Governance Score perusahaan i pada waktu t; serta e merupakan error term.

Sebelum menentukan model regresi yang digunakan, penelitian ini melakukan serangkaian pengujian pemilihan model, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Uji Chow digunakan untuk memilih antara CEM dan FEM, di mana apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka FEM dinyatakan lebih sesuai. Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara FEM dan REM, dengan ketentuan apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka FEM lebih layak digunakan, sedangkan apabila lebih dari 0,05 maka REM dinilai lebih sesuai karena perbedaan karakteristik individu dianggap bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model paling tepat antara CEM dan REM apabila hasil Uji Chow menunjukkan CEM lebih sesuai dibandingkan FEM, dengan ketentuan serupa berdasarkan nilai probabilitas pada taraf signifikansi 5 persen.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t (uji parsial) pada tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha = 0,05$) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis dinyatakan diterima, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka hipotesis dinyatakan ditolak. Selain uji t, penelitian ini juga menggunakan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel Environmental Score, Social Score, dan Governance Score dalam menjelaskan variasi ROA, sedangkan bagian yang tidak dapat dijelaskan diasumsikan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Kerangka pemikiran penelitian ini didasarkan pada tiga teori utama, yaitu Stakeholder Theory, Teori Sinyal, dan Teori Legitimasi. Stakeholder Theory, sebagaimana dikemukakan oleh Freeman dan Reed (1983), menekankan bahwa keberhasilan perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuannya mengelola hubungan dengan seluruh pemangku kepentingan, sehingga pengungkapan ESG dipandang sebagai wujud komitmen perusahaan dalam memenuhi ekspektasi stakeholder. Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi ESG merupakan salah satu sinyal nonkeuangan yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai kondisi dan prospek usahanya. Adapun Teori Legitimasi, yang diperkenalkan oleh Dowling dan Pfeffer (1975), menegaskan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat bergantung pada penerimaan masyarakat, sehingga penerapan ESG dipandang sebagai upaya memperoleh legitimasi sosial. Berdasarkan ketiga landasan teori tersebut, penelitian ini mengajukan tiga hipotesis, yaitu H1: Environmental Score berpengaruh positif terhadap ROA; H2: Social Score berpengaruh positif terhadap ROA; dan H3: Governance Score berpengaruh positif terhadap ROA pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Sektor ini mencakup berbagai subsektor, seperti pertambangan, logam dan mineral, bahan kimia, semen, serta pulp dan kertas, yang memberikan kontribusi cukup besar terhadap perekonomian nasional, baik melalui nilai ekspor, penyerapan tenaga kerja, maupun penyediaan bahan baku bagi berbagai sektor industri lainnya.

Selama periode penelitian, perusahaan sektor Basic Materials menghadapi berbagai dinamika yang memengaruhi kinerja operasional dan keuangannya. Pada tahun 2020, aktivitas industri mengalami perlambatan akibat pandemi COVID-19 yang mengganggu rantai pasok global dan menurunkan permintaan pasar, sehingga berdampak pada penurunan pendapatan dan laba sejumlah perusahaan. Memasuki tahun 2021, kondisi industri mulai pulih seiring meningkatnya aktivitas ekonomi dan membaiknya permintaan komoditas. Pada tahun 2022, sebagian besar perusahaan memperoleh manfaat dari kenaikan harga komoditas global, terutama mineral, logam, dan bahan baku industri, yang mendorong peningkatan pendapatan dan profitabilitas. Namun, pada periode 2023–2024, sektor ini kembali menghadapi tantangan akibat normalisasi harga

komoditas dunia, kenaikan biaya produksi, inflasi, serta ketidakpastian ekonomi global, sehingga kinerja keuangan antarperusahaan menjadi bervariasi tergantung kemampuan masing-masing dalam mengelola efisiensi operasional dan tata kelola perusahaan.

Selain dipengaruhi kondisi makroekonomi, perusahaan sektor Basic Materials juga menghadapi tuntutan yang semakin besar untuk menerapkan prinsip keberlanjutan mengingat dampak aktivitas operasionalnya yang relatif besar terhadap lingkungan dan masyarakat. Data ROA, Environmental Score, Social Score, dan Governance Score untuk seluruh sampel diolah menggunakan Microsoft Excel untuk tabulasi, kemudian dianalisis lebih lanjut menggunakan EViews 12 untuk memperoleh gambaran mengenai pengaruh masing-masing variabel ESG terhadap ROA.

3.2 Statistik Deskriptif

	ROA	ENVIRONMENTAL SCORE	SOCIAL SCORE	GOVERNANCE SCORE
Mean	0.042933	63.32657	61.59486	50.95943
Median	0.034608	69.05000	61.94000	50.22000
Maximum	0.113593	86.56000	93.48000	91.96000
Minimum	0.001141	32.14000	23.02000	6.630000
Std. Dev.	0.029881	15.08885	17.74644	23.28443
Skewness	0.445433	-0.737779	-0.450845	-0.012232
Kurtosis	2.235695	2.267914	3.109285	2.192395
Jarque-Bera	2.009299	3.956776	1.203108	0.952035
Probability	0.366173	0.138292	0.547959	0.621253
Sum	1.502658	2216.430	2155.820	1783.580
Sum Sq. Dev.	0.030359	7740.899	10707.83	18433.60
Observations	35	35	35	35

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12, 2026.

Hasil analisis statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi ROA, Environmental Score, Social Score, dan Governance Score selama periode 2020–2024 dengan total 35 observasi. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,042933 atau sekitar 4,29 persen, dengan nilai maksimum 0,113593 dan nilai minimum 0,001141. Standar deviasi ROA sebesar 0,029881 menunjukkan bahwa penyebaran data relatif rendah dibandingkan nilai rata-ratanya, yang mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan sampel selama periode penelitian tidak mengalami perbedaan yang terlalu besar antarperusahaan.

Variabel Environmental Score memiliki nilai rata-rata sebesar 63,32657, dengan nilai tertinggi mencapai 86,56000 dan nilai terendah sebesar 32,14000. Standar deviasi sebesar 15,08885 menunjukkan adanya variasi tingkat kinerja lingkungan di antara perusahaan sampel, namun penyebarannya masih tergolong cukup terkendali, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan telah mulai menerapkan praktik pengelolaan lingkungan meskipun tingkat penerapannya masih berbeda-beda. Variabel Social Score memiliki nilai rata-rata sebesar 61,59486, dengan nilai maksimum 93,48000 dan minimum 23,02000, serta standar deviasi 17,74644, yang menggambarkan variasi kinerja sosial antarperusahaan yang cukup lebar. Adapun Governance Score memiliki nilai rata-rata sebesar 50,95943, dengan nilai maksimum 91,96000 dan minimum yang cukup rendah, yakni 6,630000, serta standar deviasi sebesar 23,28443, yang merupakan variasi terbesar di antara ketiga variabel ESG, menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan pada sektor Basic Materials masih sangat beragam.

3.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai dilakukan melalui tiga tahap pengujian. Pertama, Uji Chow dilakukan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas cross-section Chi-square

kurang dari 0,05, sehingga FEM dinyatakan lebih sesuai dibandingkan CEM. Kedua, karena FEM terpilih pada tahap pertama, dilakukan Uji Hausman untuk menentukan model yang lebih tepat antara FEM dan Random Effect Model (REM). Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas cross-section random lebih besar dari 0,05, yang berarti REM dinyatakan sebagai model yang lebih layak digunakan dibandingkan FEM, karena perbedaan karakteristik antarperusahaan dianggap bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen.

Sebagai konfirmasi tambahan, dilakukan pula Uji Lagrange Multiplier (LM) yang membandingkan CEM dengan REM. Hasil Uji Breusch-Pagan pada pengujian cross-section menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0056, yang berada di bawah 0,05, sehingga menguatkan kesimpulan bahwa terdapat efek individual yang bersifat acak dan REM lebih sesuai digunakan dibandingkan CEM. Berdasarkan rangkaian ketiga pengujian tersebut, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

3.4 Hasil Regresi dan Koefisien Determinasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.028925	0.036952	0.782758	0.4397
ENVIRONMENTALSCORE	0.000180	0.000673	0.268108	0.7904
SOCIALSCORE	-7.43E-05	0.000674	-0.110271	0.9129
GOVERNANCESCORE	0.000140	0.000723	0.194317	0.8472

$$ROA_{it} = 0,028925 + 0,000180 ENV_{it} - 0,000074 SOC_{it} + 0,000140 GOV_{it} + e$$

Berdasarkan estimasi Random Effect Model, diperoleh nilai konstanta (C) sebesar 0,028925, koefisien Environmental Score sebesar 0,000180, koefisien Social Score sebesar -0,000074, dan koefisien Governance Score sebesar 0,000140. Hasil ini menunjukkan bahwa Environmental Score dan Governance Score memiliki arah hubungan positif terhadap ROA, sedangkan Social Score menunjukkan arah hubungan negatif. Meskipun demikian, seluruh variabel independen belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada perusahaan sektor Basic Materials selama periode penelitian.

Weighted Statistics			
Root MSE	0.020996	R-squared	0.010729
Mean dependent var	0.016685	Adjusted R-squared	-0.085006
S.D. dependent var	0.021417	S.E. of regression	0.022309
Sum squared resid	0.015428	F-statistic	0.112073
Durbin-Watson stat	1.656207	Prob(F-statistic)	0.952392

Nilai koefisien determinasi (R^2) berdasarkan weighted statistics diperoleh sebesar 0,010729 atau sekitar 1,07 persen, sedangkan nilai Adjusted R-squared sebesar -0,085006. Sementara itu, R-squared berdasarkan unweighted statistics sebesar 0,059295 atau sekitar 5,93 persen. Nilai R^2 yang sangat rendah ini menunjukkan bahwa variasi ROA hanya mampu dijelaskan oleh Environmental Score, Social Score, dan Governance Score sebesar sekitar 1,07 persen, sedangkan sisanya, yakni sekitar 98,93 persen, dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Meskipun nilai koefisien determinasi tergolong rendah, kondisi tersebut masih dapat dijumpai pada penelitian yang menggunakan data panel, terutama ketika objek penelitian memiliki karakteristik yang beragam antarperusahaan dan dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal. Dengan demikian, rendahnya nilai R^2 tidak serta-merta menunjukkan bahwa model penelitian tidak layak, melainkan mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar Environmental Score, Social Score, dan Governance

Score yang berperan penting dalam menjelaskan perubahan ROA pada perusahaan sektor Basic Materials.

3.5 Uji Hipotesis

Variable	t-Statistic Prob.	
C	0.782758	0.4397
ENVIRONMENTALSCORE	0.268108	0.7904
SOCIALSCORE	-0.110271	0.9129
GOVERNANCESCORE	0.194317	0.8472

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t pada tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha = 0,05$) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap ROA.

3.5.1 Pengaruh Environmental Score terhadap ROA (H1).

Variabel Environmental Score memperoleh nilai t-statistic sebesar 0,268108 dengan probabilitas sebesar 0,7904. Karena nilai probabilitas tersebut jauh lebih besar dari 0,05, keputusan yang diambil adalah menerima H0 dan menolak Ha, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa Environmental Score berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan Environmental Score berpengaruh positif terhadap ROA dinyatakan ditolak, meskipun arah koefisiennya memang positif.

3.5.2 Pengaruh Social Score terhadap ROA (H2).

Variabel Social Score memperoleh nilai t-statistic sebesar -0,110271 dengan probabilitas sebesar 0,9129, yang juga jauh lebih besar dari 0,05. Keputusan yang diambil adalah menerima H0 dan menolak Ha, sehingga Social Score tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan Social Score berpengaruh positif terhadap ROA dinyatakan ditolak, dan bahkan arah hubungannya ditemukan negatif meskipun tidak signifikan.

3.5.3 Pengaruh Governance Score terhadap ROA (H3).

Variabel Governance Score memperoleh nilai t-statistic sebesar 0,194317 dengan probabilitas sebesar 0,8472. Nilai probabilitas ini juga jauh melebihi 0,05, sehingga keputusan yang diambil adalah menerima H0 dan menolak Ha. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan Governance Score berpengaruh positif terhadap ROA dinyatakan ditolak, walaupun arah hubungannya konsisten positif seperti dihipotesiskan.

Secara keseluruhan, ketiga hasil pengujian hipotesis di atas menunjukkan pola yang konsisten, yaitu tidak satu pun dari komponen ESG baik Environmental Score, Social Score, maupun Governance Score yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.

3.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Environmental Score terhadap ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Environmental Score memiliki arah hubungan positif namun tidak signifikan terhadap ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengelolaan lingkungan, seperti pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah, dan efisiensi penggunaan energi, belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara langsung dalam jangka pendek. Pada sektor Basic Materials, implementasi program lingkungan umumnya membutuhkan investasi yang relatif besar sehingga manfaat finansialnya lebih banyak dirasakan dalam jangka panjang dibandingkan dalam rentang lima tahun periode penelitian.

Ditinjau dari Stakeholder Theory, perusahaan yang memenuhi harapan stakeholder melalui praktik lingkungan yang baik seharusnya memperoleh dukungan yang dapat meningkatkan

keberlangsungan usaha dan pada akhirnya memperbaiki kinerja keuangan. Namun, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perhatian investor, khususnya pada sektor Basic Materials, masih lebih banyak diarahkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan efisiensi pengelolaan aset dibandingkan pada pencapaian skor lingkungan semata. Dari perspektif Teori Sinyal, Environmental Score merupakan sinyal nonkeuangan mengenai komitmen keberlanjutan perusahaan, namun sinyal tersebut tampaknya belum direspons secara nyata dalam bentuk peningkatan profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa investor sektor ini masih lebih mempertimbangkan indikator keuangan konvensional. Sementara itu, dari sudut pandang Teori Legitimasi, pengungkapan Environmental Score lebih berfungsi sebagai upaya perusahaan mempertahankan legitimasi sosial dan kepatuhan terhadap regulasi, ketimbang sebagai instrumen peningkatan laba jangka pendek.

Temuan ini tidak sejalan dengan hasil meta-analisis Friede, Busch, dan Bassen (2015) maupun penelitian Durlista dan Wahyudi (2023) pada subsektor pertambangan batu bara yang menemukan hubungan positif signifikan antara aspek lingkungan dan kinerja keuangan. Sebaliknya, temuan ini konsisten dengan penelitian Noor dan Maithy (2025) serta Priadi dan Wahyudi (2026) yang juga menemukan bahwa komponen ESG secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Perbedaan hasil antarpelitian ini kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor industri, periode penelitian, dan kondisi ekonomi yang melatarbelakangi masing-masing studi.

Social Score terhadap ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Social Score memiliki arah hubungan negatif meskipun tidak signifikan terhadap ROA. Kondisi ini mencerminkan bahwa investasi perusahaan pada aspek sosial seperti program keselamatan dan kesehatan kerja, perlindungan hak tenaga kerja, pelatihan karyawan, maupun kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) lebih banyak memberikan manfaat dalam bentuk penguatan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan dibandingkan peningkatan laba dalam jangka pendek. Karakteristik sektor Basic Materials yang memiliki risiko operasional tinggi turut mendorong perusahaan mengalokasikan biaya yang cukup besar untuk menjaga keselamatan kerja dan hubungan dengan masyarakat sekitar, sehingga secara akuntansi biaya tersebut dapat menekan margin laba dalam jangka pendek meskipun manfaat non-finansialnya tetap penting bagi keberlanjutan usaha.

Sejalan dengan Stakeholder Theory, perusahaan yang memenuhi harapan stakeholder melalui pengelolaan aspek sosial yang baik semestinya memperoleh dukungan yang memperkuat keberlangsungan usaha. Akan tetapi, dukungan tersebut tampaknya belum langsung tercermin pada peningkatan ROA dalam periode pengamatan ini. Temuan ini konsisten dengan sejumlah penelitian terdahulu, seperti Noor dan Maithy (2025), yang juga menunjukkan bahwa aspek sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada konteks sektor lain di Indonesia, sekaligus menegaskan bahwa manfaat penerapan aspek sosial ESG cenderung bersifat tidak langsung dan membutuhkan waktu lebih panjang untuk tercermin dalam laporan keuangan.

Governance Score terhadap ROA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Governance Score memiliki arah hubungan positif namun tidak signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas tata kelola perusahaan melalui transparansi, akuntabilitas, efektivitas dewan komisaris dan direksi, sistem pengendalian internal, maupun perlindungan hak pemegang saham belum secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Pada perusahaan sektor Basic Materials, penerapan tata kelola yang baik lebih diarahkan untuk memperkuat sistem pengawasan, meminimalkan risiko operasional, dan memastikan kepatuhan terhadap regulasi, sehingga manfaatnya lebih dirasakan dalam bentuk keberlanjutan usaha jangka panjang dibandingkan peningkatan profitabilitas jangka pendek.

Berdasarkan Stakeholder Theory, tata kelola yang baik semestinya meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan termasuk investor, kreditur, pemerintah, dan Masyarakat yang pada gilirannya mendukung keberlangsungan dan kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kepercayaan tersebut belum secara langsung

diikuti oleh peningkatan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Dari perspektif Teori Sinyal, Governance Score merupakan sinyal nonkeuangan mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, namun sinyal ini tampaknya belum direspons secara signifikan dalam bentuk peningkatan profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa investor pada sektor ini masih lebih memprioritaskan indikator keuangan dan prospek pertumbuhan dibandingkan informasi kualitas tata kelola semata. Sementara itu, dari sudut Teori Legitimasi, penerapan tata kelola yang baik lebih berfungsi sebagai upaya memperoleh legitimasi dari pemangku kepentingan melalui prinsip transparansi, akuntabilitas, dan kewajiban, ketimbang sebagai pendorong langsung peningkatan laba jangka pendek.

Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Velte (2017) maupun Ferli, Wijaya, Zahna, dan Sitohang (2025) yang menemukan pengaruh positif signifikan aspek governance terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, temuan ini konsisten dengan penelitian Durlista dan Wahyudi (2023), Noor dan Maithy (2025), Musyarofah dan Subadriyah (2026), serta Priadi dan Wahyudi (2026), yang secara konsisten menunjukkan bahwa aspek governance tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pada berbagai konteks sektor dan periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Environmental Score, Social Score, dan Governance Score secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan sektor Basic Materials periode 2020–2024. Temuan ini memperlihatkan bahwa implementasi ESG pada sektor tersebut belum memberikan dampak langsung terhadap profitabilitas perusahaan, kemungkinan besar karena karakteristik industri Basic Materials yang membutuhkan investasi besar dalam penerapan praktik keberlanjutan, sementara manfaat ekonominya cenderung baru dirasakan dalam jangka panjang. Selain itu, masih terdapat berbagai faktor lain seperti efisiensi operasional, struktur modal, ukuran perusahaan, kondisi pasar komoditas, dan faktor makroekonomi yang diduga lebih dominan dalam memengaruhi ROA dibandingkan aspek Environmental, Social, dan Governance semata, sebagaimana tercermin dari rendahnya nilai koefisien determinasi model penelitian ini.

3.7 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasilnya. Pertama, penelitian hanya menggunakan perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Kedua, periode penelitian terbatas pada tahun 2020–2024 sehingga belum mampu menggambarkan pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dalam horizon waktu yang lebih panjang. Ketiga, penelitian hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu Environmental Score, Social Score, dan Governance Score, sementara masih banyak faktor lain yang dapat memengaruhi ROA, seperti ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, struktur modal, efisiensi operasional, maupun kondisi ekonomi makro. Keempat, nilai koefisien determinasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa sebagian besar variasi ROA dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Environmental Score, Social Score, dan Governance Score terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA, sehingga seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan tidak terbukti.

Environmental Score tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja lingkungan perusahaan belum secara langsung mampu meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui asetnya. Kondisi ini dapat terjadi karena penerapan aspek lingkungan membutuhkan investasi dan biaya yang cukup besar, terutama pada perusahaan sektor Basic Materials yang memiliki aktivitas produksi dan penggunaan sumber daya

yang tinggi, sehingga manfaat ekonominya membutuhkan waktu untuk terlihat secara nyata. Social Score juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja sosial perusahaan lebih banyak memberikan manfaat berupa penguatan hubungan dengan stakeholder, kepercayaan, dan reputasi, dibandingkan peningkatan laba dalam jangka pendek. Demikian pula, Governance Score tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas tata kelola lebih berorientasi pada terciptanya pengelolaan perusahaan yang sehat dan keberlangsungan usaha jangka panjang, ketimbang peningkatan profitabilitas secara langsung.

Secara keseluruhan, tidak signifikannya pengaruh ketiga variabel ESG terhadap ROA menunjukkan bahwa penerapan ESG belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan profitabilitas perusahaan sektor Basic Materials di Indonesia pada periode penelitian ini. Kondisi tersebut tidak berarti bahwa ESG tidak memberikan manfaat bagi perusahaan, melainkan menunjukkan bahwa manfaat penerapan ESG terhadap kinerja keuangan tidak selalu dapat dirasakan dalam jangka pendek. Profitabilitas perusahaan sektor Basic Materials juga dipengaruhi oleh berbagai kondisi operasional dan keuangan lain, seperti efisiensi operasional, struktur modal, ukuran perusahaan, kondisi pasar komoditas, serta faktor makroekonomi, yang perlu dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan tersebut, beberapa saran dapat dikemukakan. Bagi perusahaan, disarankan untuk terus meningkatkan kualitas penerapan ESG secara konsisten dan terintegrasi dalam strategi bisnis, tidak hanya berorientasi pada pemenuhan regulasi, tetapi juga diarahkan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan menciptakan nilai tambah jangka panjang. Bagi investor, disarankan untuk menggunakan ESG Score sebagai salah satu informasi pendukung dalam pengambilan keputusan investasi, namun tetap mempertimbangkan indikator keuangan lainnya agar penilaian terhadap prospek perusahaan menjadi lebih menyeluruh. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain, memperpanjang periode pengamatan, serta memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, atau variabel makroekonomi, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ROA. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dalam pengembangan penelitian mengenai hubungan ESG dan kinerja keuangan di Indonesia, termasuk dengan mempertimbangkan indikator kinerja keuangan lain seperti Return on Equity (ROE) atau Tobin's Q untuk memperoleh perspektif yang lebih luas mengenai dampak penerapan ESG terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani, A., & Nurjihan, L. (2020). Earning per share, sinyal positif bagi investor saham syariah? *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2, 47–59.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
- Dharmawati, N., Hidayat, R., & Putri, S. (2024). Asimetri informasi dan kualitas laporan keuangan perusahaan publik. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 16(1), 55–69.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan pertambangan batu bara. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 5(2), 145–160.
- Ferli, O., Wijaya, E., Zahna, R. Z., & Sitohang, P. M. (2025). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) score terhadap financial performance pada perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders periode 2019–2023. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 9(1), 44–58.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Lubis, N. A., & Nurwani. (2024). Pengaruh CSR dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Akuntansi (Jumsi)*, 4(3), 751–757.
- Maghfiroh, D., & Budita, S. (2023). Pengaruh kinerja Environmental, Social, Governance dan kekuatan Chief Executive Officer terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*.
- Musyarofah, A. A. (2026). Environmental, Social and Governance (ESG) dan ukuran perusahaan sebagai determinan kinerja keuangan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 13(1).
- Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Akunesa: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2).
- Noor, D. F., & Maithy, S. P. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021–2023. *AKSIOMA: Jurnal Sains Ekonomi dan Edukasi*, 2(5), 940–953.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
- Pangestika, M., & Jandahai, E. (2017). Analisis regresi data panel terhadap faktor-faktor yang memengaruhi indeks pembangunan manusia di D.I. Yogyakarta. *Seminar Nasional dan The 4th Call for Syariah Paper*, 4, 200–214.
- Priadi, F. R., & Wahyudi, H. D. (2026). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) score terhadap Return on Assets (ROA) dengan moderasi ukuran perusahaan: Studi pada perusahaan indeks LQ45 periode 2019–2024. *Indonesian Journal of Digital Business*, 5(4), 3233–3253.
- Rusmaningsih, R., & Setiadi, I. (2021). Pengaruh kinerja environmental terhadap corporate financial performance dengan corporate social responsibility disclosure sebagai variabel intervening. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 25–40.
- Sari, P. S., & Widiatmoko, J. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure terhadap kinerja keuangan dengan gender diversity sebagai variabel moderasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(9), 3634–3642.
- Setiawan, & Kusriani, D. E. (2010). *Ekonometrika*. Penerbit Andi.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
- Yuliana, R., & Sari, D. P. (2020). Transparansi informasi dan keputusan investasi investor. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(2), 145–156.