

## Apakah Risiko ESG Berkaitan dengan Risiko Perusahaan?

Amrie Firmansyah<sup>1\*</sup>, Andy Novendra Kharisma<sup>2</sup> Rizky Amalia<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran  
Jakarta, Indonesia

<sup>2,3</sup> Program Studi D4 Akuntansi Sektor Publik, Politeknik Keuangan Negara  
STAN, Indonesia

### Intisari

Selama beberapa tahun terakhir, telah terjadi lonjakan minat terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Integrasi ESG telah menjadi aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi. ESG merupakan faktor non keuangan yang menjadi perhatian bagi investor terkait dengan kondisi perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan aktivitas ESGnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko ESG yang rendah dan sebaliknya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh risiko ESG terhadap risiko perusahaan. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahun 2022 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki skor risiko ESG oleh lembaga penilai yaitu Morningstar Sustainalytics pada tahun 2022. Data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), sedangkan data risiko ESG diperoleh dari <https://finance.yahoo.com/>. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 76 observasi berdasarkan purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk data cross-section. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi ESG bukan merupakan informasi yang penting dalam menilai kondisi perusahaan di pasar modal. **Kata Kunci: Sustainability; ESG Score; Risiko Perusahaan**

## Pendahuluan

Tujuan investasi yang diharapkan oleh investor adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi (Brigham & Houston, 2019). Namun, tingkat pengembalian yang tinggi diikuti juga dengan tingkat risiko yang tinggi (Brigham & Houston, 2019). Idealnya perusahaan berdiri untuk terus beroperasi, namun risiko perusahaan mengakibatkan perusahaan memiliki tingkat ketidakpastian di masa mendatang (Firmansyah et al., 2020). Perusahaan yang lebih beresiko memiliki potensi risiko keberlangsungan operasinya di masa mendatang akibat adanya kesulitan keuangan yang harus ditanggungnya (Firmansyah et al., 2020). Risiko perusahaan dapat terjadi karena pengaruh faktor eksternal dan faktor internal (Naomi, 2011). Risiko yang bersumber dari faktor eksternal sulit untuk didiversifikasikan, sedangkan risiko yang bersumber dari faktor internal lebih mudah untuk didiversifikasikan atau diturunkan (Naomi, 2011).

Risiko perusahaan di pasar modal dapat ditunjukkan dari volatilitas harga saham atau volatilitas *return* saham. Adanya perubahan yang signifikan dari harga saham dan *return* saham menunjukkan kekhawatiran investor di

pasar modal atas kondisi perusahaan. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh informasi keuangan dan non keuangan yang diterima pemegang saham atau investor di pasar modal (Firmansyah et al., 2020). Informasi keuangan berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan. Sementara itu, informasi non keuangan berupa informasi yang tidak berhubungan langsung dengan kondisi keuangan perusahaan. Salah satu informasi non keuangan perusahaan adalah informasi keberlanjutan atau tanggung jawab sosial perusahaan. Elkington (1998) telah mengembangkan konsep *triple bottom line* yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan. Konsep tersebut meliputi tiga kriteria yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Pelaporan *triple bottom line* merupakan pengungkapan informasi kinerja perusahaan yang mencakup segi keuangan sosial, dan lingkungan diungkapkan baik yang disampaikan dalam laporan keberlanjutan maupun laporan tahunan (Praptama et al., 2022).

Saat ini, informasi tanggung jawab sosial perusahaan banyak dikaitkan dengan *environment, social, dan governane* (ESG). Informasi ini menunjukkan bahwa perusahaan telah sejauh mana merespon keterlibatannya

terkait dengan lingkungan, sosial dan tata kelola. Oleh karena itu, informasi ini merupakan informasi yang dianggap bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan karena perusahaan dianggap lebih transparan, melibatkan sosial dan lingkungan dalam aktivitas perusahaan. Strategi penerapan ESG dapat dilakukan pada strategi bisnis perusahaan. Pada umumnya, strategi perusahaan lebih menekankan pada keuntungan, seperti pengenalan produk baru (Kementerian ESDM, 2023). Sementara itu, strategi ESG melengkapi strategi bisnis dengan menelaah pemangku kepentingan utama dari sudut pandang lingkungan, sosial, dan tata kelola (Kementerian ESDM, 2023). Perusahaan yang telah menerapkan ESG lebih cenderung mendapatkan dukungan pasar, sehingga harga saham dan *return* saham lebih stabil.

Di sisi lain, informasi ESG tidak selalu direspon positif karena aturan secara spesifik terkait dengan ESG masih belum diatur secara jelas di Indonesia. Perusahaan lebih banyak melakukan klaim sepihak atas aktivitas yang telah dilakukannya. Adanya perkembangan secara global dan tekanan pemangku kepentingan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan ESG pada bisnis perusahaan. Perusahaan

menganggap bahwa ESG dapat diterima oleh pasar, sehingga perusahaan dapat menurunkan risikonya.

Adanya perbedaan perspektif terkait dengan informasi ESG mengakibatkan perbedaan respon pasar dapat dalam bentuk perubahan harga saham, *return* saham dan risiko. Saat ini terdapat lembaga pemeringkat yang menyajikan skor ESG yang dapat diakses secara publik, namun informasi ESG yang disajikan perusahaan belum tentu sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Adanya dorongan dari pemangku kepentingan kepada perusahaan mungkin mengakibatkan manajer terpaksa untuk memenuhi kepentingan pemangku kepentingan. Perusahaan yang tidak menerapkan ESG dengan baik memiliki risiko ESG yang tinggi, padahal ESG seharusnya dapat menurunkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, pengujian risiko ESG terhadap risiko perusahaan perlu diinvestigasi lebih lanjut.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji risiko ESG terhadap risiko perusahaan. Risiko ESG mengacu pada faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang dapat menciptakan reputasi buruk, seperti *greenwashing* atau merugikan perusahaan secara finansial (Safdie, 2023). Risiko ESG

termasuk juga terkait dengan mitigasi dan adaptasi dampak perubahan iklim, praktik pengelolaan lingkungan, pengelolaan kesehatan dan keselamatan kerja, penghormatan terhadap hak asasi manusia, praktik anti-penyuapan dan korupsi, dan kepatuhan terhadap undang-undang dan peraturan yang relevan (DNV.Com, n.d.).

Pengujian ini masih jarang dilakukan dalam penelitian sebelumnya. Beberapa penelitian sebelumnya menguji risiko perusahaan dengan tanggung jawab sosial perusahaan (Afifah & Syafruddin, 2021; Ayton et al., 2022; Putri, 2023; Triyani et al., 2021). Afifah & Syafruddin (2021) menemukan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan. Putri (2023) menyimpulkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan. Triyani et al. (2021) menyimpulkan bahwa informasi sosial berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan, sedangkan informasi lingkungan dan tata kelola hanya berdampak negatif pada risiko sistematis. Sementara itu, informasi lingkungan dan tata kelola tidak berdampak berpengaruh terhadap risiko non-sistematis dan risiko total. Penelitian lainnya menyimpulkan bahwa

kinerja sosial perusahaan dapat menurunkan risiko perusahaan (Ayton et al., 2022). Pengujian risiko lainnya dilakukan dengan tata kelola perusahaan (Candradewi & Rahyuda, 2019; Muslih & Mulyaningtyas, 2019). Candradewi & Rahyuda (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan. Muslih & Mulyaningtyas (2019) menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan.

Sementara itu, pengujian risiko perusahaan dalam penelitian ini menggunakan risiko ESG berupa skor yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat *Morningstar Sustainalytics*. Skor risiko ESG ini dirancang untuk membantu investor mengidentifikasi dan memahami risiko ESG yang material secara finansial di tingkat sekuritas dan portofolio (Sustainalytics, 2022). Risiko ESG dianggap dapat menangkap eksposur emiten terhadap risiko ESG yang material dan untuk industri tertentu serta pengelolaan emiten atas risiko tersebut (Sustainalytics, 2022).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam menyediakan literatur akuntansi keuangan maupun akuntansi

keberlanjutan terkait dengan pengujian informasi non keuangan terhadap respon dalam pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini memberikan perspektif ESG yang berbeda dengan menggunakan skor risiko ESG yang masih jarang digunakan dalam penelitian sebelumnya apabila dibandingkan dengan pengujian sebelumnya terkait dengan tanggung sosial dan tata kelola perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi Otoritas Jasa Keuangan dalam melakukan monitoring implementasi ESG oleh perusahaan *listed* di Indonesia.

### **Pengembangan Hipotesis**

Pemangku kepentingan mengharapkan bahwa suatu organisasi dapat menerapkan praktik bisnis yang etis dan transparan (Firmansyah & Estutik, 2020). Salah satu yang menjadi perhatian dari pemangku kepentingan saat ini adalah isu keberlanjutan. Sejak tahun 2017, semua sektor di Indonesia sudah mulai menyadari akan perlunya keuangan berkelanjutan. Dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, sektor jasa keuangan memberikan dukungan menyeluruh dengan menyelaraskan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Perusahaan-perusahaan di Indonesia telah diwajibkan oleh OJK untuk

membuat Laporan Keberlanjutan melalui Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Laporan berkelanjutan merupakan sebuah alat dari akuntansi berkelanjutan (Ozili, 2021). *Tools* lain dalam akuntansi berkelanjutan yaitu *triple bottom line reporting* yaitu pengungkapan informasi tentang bagaimana kinerja bisnis mempengaruhi 'people', 'profit', and 'planet' (Ozili, 2021). Pada tingkat internasional, *Global Reporting Initiative* (GRI) telah mengembangkan dan mendiseminasikan standar praktik penyusunan laporan keberlanjutan, yang perlu menjadi perhatian bagi manajer agar dapat mengimplementasikan keberlanjutan dalam rangka meningkatkan transparansi dan etika perusahaan (Firmansyah & Estutik, 2020). Pemangku kepentingan menginginkan agar penerapan keberlanjutan tidak hanya mementingkan laba akuntansi perusahaan namun juga memperhatikan isu lingkungan dan sosial. Penerapan keberlanjutan diharapkan juga dapat meningkatkan keunggulan kompetitif antar perusahaan di masa mendatang (Praptama et al., 2022).

Penerapan ESG yang

diintegrasikan dalam bisnis perusahaan diharapkan dapat menurunkan risiko perusahaan. Pengukuran risiko dapat dilakukan secara sistematis, non sistematis, maupun total keseluruhan atau risiko total oleh investor (Firmansyah et al., 2020). Risiko pasar internal merujuk terkait dengan kemampuan perusahaan dalam merespon indeks pasar berkaitan dengan risiko sistematis yang berpengaruh terhadap return saham saat kondisi ekonomi terpuruk atau terjadinya inflasi dalam suatu negara (Naomi, 2011). Risiko non sistematis merupakan karakteristik perusahaan dalam pengambilan keputusan secara strategis, seperti kualitas produk dan layanan (Naomi, 2011). Risiko perusahaan disebabkan oleh kebijakan manajemen yang tidak tepat terkait keputusan operasional perusahaan (Naomi, 2011). Risiko sistematis tidak dapat dikurangi atau bahkan dihilangkan dengan melakukan diversifikasi investasi (Naomi, 2011). Risiko perusahaan muncul akibat pengaruh keadaan perekonomian, politik, sosial dan budaya dan berpengaruh secara keseluruhan, sehingga dapat mempengaruhi *return* saham (Haryanto, 2012). Risiko perusahaan mengakibatkan investor akan menghadapi ketidakpastian di masa

mendatang.

Benlemlih & Bitar (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang berkinerja tinggi dalam tanggung jawab sosial akan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkinerja keberlanjutan yang rendah. Selain itu, perusahaan yang memiliki kinerja keberlanjutan yang baik dapat menurunkan risiko investasi bagi investor. Menurut Benlemlih & Bitar (2018) kinerja lingkungan perusahaan hanya dapat menghindari risiko non sistematis. Farhana & Adelina (2019) menyimpulkan bahwa laporan keberlanjutan dianggap mampu menjadi bahan pertimbangan terkait investasi serta membantu menunjukkan prospek jangka panjang suatu perusahaan serta sejalan dengan fenomena bahwa para investor saat ini juga melihat keberlanjutan dan keuntungan jangka panjang suatu perusahaan untuk memuaskan semua stakeholders sehingga dapat menggerakkan harga saham perusahaan. Investor mulai melihat skor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, sehingga isu keberlanjutan merupakan tren baru dalam perspektif investor (Syafrullah & Muharam, 2017).

Ayton et al. (2022) menyimpulkan bahwa kinerja sosial

perusahaan dapat menurunkan risiko perusahaan. Triyani et al. (2021) menyimpulkan bahwa informasi sosial dapat menurunkan risiko perusahaan, sedangkan informasi lingkungan dan tata kelola berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Informasi ESG merupakan informasi yang berguna bagi investor dalam menilai keberlangsung perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko ESG yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki respon yang rendah atas keberlanjutan dalam aktivitas perusahaan. Risiko ESG yang tinggi dapat mendorong tingginya risiko perusahaan karena saat ini informasi ESG merupakan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Selain itu, risiko ESG yang tinggi menunjukkan bahwa manajer tidak berupaya untuk menyeleraskan keinginan dengan pemangku kepentingan di mana isu keberlanjutan merupakan isu utama bagi investor sebagai salah satu pemangku kepentingan. Keberlangsungan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja ekonomi semata, namun juga memperhatikan kinerja sosial, lingkungan dan tata kelola perusahaan.

**H<sub>1</sub>: Risiko ESG berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan**

#### **Metode Penelitian**

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah mendapatkan penilaian ESG oleh lembaga penilai yaitu *Morningstar Sustainalytics*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang telah memiliki data *ESG Score* tahun 2022 dan tercantum dalam laman resmi Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang tidak memiliki nilai buku kurang dari sama dengan nol. Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 76 observasi. Data sekunder diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan <https://finance.yahoo.com/>.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah risiko perusahaan menggunakan proksi sebagaimana Firmansyah & Muliana (2018) dan Guenther et al. (2013) yaitu standar deviasi dari rata-rata return saham bulanan selama satu tahun masing-masing perusahaan, dimana:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$P_t$  = Harga saham bulan t

$P_{t-1}$  = Harga saham bulan t-1

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko ESG sebagaimana data yang dikeluarkan oleh *Morningstar Sustainalytics*. Peringkat

Risiko ESG dikategorikan dalam lima tingkat risiko yaitu dapat diabaikan (0-10), rendah (10-20), sedang (20-30), tinggi (30-40), dan parah (40+) (Sustainalytics, 2023). Variabel kontrol dalam penelitian terdiri dari profitabilitas, arus kas operasi dan ukuran perusahaan. Proksi profitabilitas menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagaimana Bahrun et al. (2020).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Arus kas operasi berguna untuk menyediakan informasi yang bermanfaat terkait bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas operasi, menjaga dan memperluas kapasitas operasinya untuk memenuhi kewajiban keuangan dan membayar dividen. Proksi arus kas operasi dalam

### Hasil Dan Pembahasan

Statistik deskriptif yang menunjukkan karakter dari setiap

penelitian mengikuti Altuntas et al. (2017) yaitu:

$$\text{OCF} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Nilai Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan dalam

penelitian ini menggunakan proksi yang digunakan oleh Parendra et al. (2020) yaitu logaritma natural dari total aset perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi linier berganda untuk data *cross section*. Adapun model penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{FirmRisk}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGRisk}_i + \beta_2 \text{ROA}_i + \beta_3 \text{SIZE}_i + \beta_4 \text{OCF}_i + \varepsilon_i$$

Dimana:  $\text{FirmRisk}_i$  adalah risiko perusahaan  $i$ ,  $\text{ESGRisk}_i$  adalah risiko ESG perusahaan  $i$ ,  $\text{ROA}_i$  adalah profitabilitas perusahaan  $i$ ,  $\text{SIZE}_i$  adalah ukuran perusahaan  $i$ ,  $\text{OCF}_i$  adalah arus kas operasi perusahaan  $i$ .

variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 - Statistik Deskriptif Penelitian

| Variabel  | Mean    | Med.    | Max.    | Min.     | Std. Dev. | Obs. |
|-----------|---------|---------|---------|----------|-----------|------|
| Firm Risk | 0.1006  | 0.0860  | 0.2931  | 0.0354   | 0.0500    | 76   |
| ESG Risk  | 30.4100 | 28.4150 | 56.1300 | 11.3100  | 9.4246    | 76   |
| ROA       | 6.9180  | 4.7915  | 35.8243 | -13.5096 | 7.6816    | 76   |
| SIZE      | 31.4407 | 31.3403 | 35.1482 | 27.7364  | 1.3623    | 76   |
| OCF       | 0.0753  | 0.0631  | 0.3240  | -0.1227  | 0.1021    | 76   |

Sumber: Data diolah

Selanjutnya, ringkasan hasil uji hipotesis dengan *cross-section* setelah

dilakukan uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

*Tabel 2 – Ringkasan Uji Hipotesis*

| Variable           | Coeff.  | t-Stat. | Prob.  |    |
|--------------------|---------|---------|--------|----|
| C                  | 0.2763  | 2.1137  | 0.0190 | ** |
| ESG Risk           | 0.0003  | 0.6217  | 0.2680 |    |
| OCF                | 0.1941  | 2.3476  | 0.0108 | ** |
| ROA                | -0.0507 | -0.4671 | 0.3209 |    |
| SIZE               | -0.0063 | -1.5225 | 0.0661 | *  |
| R-squared          | 0.1829  |         |        |    |
| Adjusted R-squared | 0.1368  |         |        |    |
| F-statistic        | 3.9723  |         |        |    |
| Prob(F-statistic)  | 0.0058  |         |        |    |

**Sumber: Data diolah**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan. Hasil pengujian ini mengkonfirmasi termuan dari Candradewi & Rahyuda (2019), Muslih & Mulyaningtyas (2019), dan Putri (2023), namun tidak sejalan dengan Afifah & Syafruddin (2021), Ayton et al. (2022) dan Triyani et al. (2021). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia masih dianggap dapat merespon keinginan investor sebagai salah satu pemangku kepentingan dari suatu perusahaan adalah informasi keberlanjutan atau tanggung jawab sosial perusahaan. Namun, kondisi ini belum mampu menarik perhatian investor dalam menilai risiko perusahaan perundang-undangan, informasi keuangan perusahaan disajikan berdasarkan standar akuntansi keuangan

belum mempertimbangkan informasi ESG sebagai informasi yang penting dalam pengambilan keputusannya di pasar modal. Teori pemangku kepentingan mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam menyajikan informasi kepada publik dan lebih etis dalam menjalankan bisnis perusahaan (Firmansyah & Estutik, 2020). Salah satu informasi yang di pasar modal.

Investor di Indonesia cenderung menggunakan informasi-informasi keuangan seperti total aset dan arus kas operasi dalam menilai kondisi perusahaan di pasar modal dibandingkan dengan informasi non keuangan. Walaupun tidak diatur dalam peraturan yang lebih mudah diterima oleh investor. Sementara itu, informasi ESG yang disajikan oleh perusahaan dapat

dilakukan secara sepihak oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi investor. Selain itu, informasi ESG yang diungkapkan oleh perusahaan baik dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan belum terdapat standar baku seperti halnya informasi dalam laporan keuangan. Pengaturan mengenai ESG juga masih belum terhadap adanya sanksi yang harus dipatuhi oleh perusahaan, sehingga informasi ESG yang diklaim oleh perusahaan dianggap oleh investor sebagai informasi yang tidak dapat digunakan dalam menilai kondisi kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola yang sesungguhnya.

Adanya klaim sepihak terkait dengan aktivitas tersebut diduga belum menjadi pertimbangan dari investor di Indonesia dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Adapun lembaga rating ESG hanya menilai berdasarkan informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada publik. Walaupun peringkat Risiko ESG dirancang untuk membantu investor dalam mengidentifikasi dan memahami risiko ESG yang dimiliki oleh perusahaan (Sustainalytics, 2022), namun informasi tersebut bukan merupakan informasi utama yang

digunakan oleh investor dalam membuat keputusan investasi saham di pasar modal. Dengan demikian, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia masih belum merespon informasi ESG terkait dengan keputusan investasi di pasar modal.

### **Penutup**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan. Informasi terkait ESG tidak menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal terkait dengan standar baku yang digunakan dalam penyajian ESG baik dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Investor di Indonesia cenderung masih menggunakan informasi keuangan yang bersifat fundamental dalam menilai kondisi perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang memiliki data skor risiko ESG dalam satu tahun yang jumlahnya masih terbatas. Adanya kriteria ini mengakibatkan berkurangnya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat

menggunakan skor ESG yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat lainnya untuk mendapatkan data tahunan sehingga sampel penelitian selanjutnya lebih besar dibandingkan dengan penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indeks standar GRI dalam mendapatkan skor ESG terkait dengan jumlah sampel penelitian yang lebih banyak. Jumlah sampel yang lebih banyak diharapkan memiliki hasil pengujian yang lebih komprehensif. Penelitian ini menyarankan kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan monitoring pelaksanaan ESG yang dilakukan oleh emiten di pasar modal Indonesia dalam rangka perlindungan investor.

#### Daftar Pustaka

- Afifah, H. N., & Syafruddin, M. (2021). Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1–14.
- Altuntas, M., Liebenberg, A. P., Watson, E. D., & Yildiz, S. (2017). Hedging, cash flows, and firm value: evidence of an indirect effect. *Journal of Insurance Issues*, 40(1), 1–22.  
<https://www.jstor.org/stable/44160924>
- Ayton, J., Krasnikova, N., & Malki, I. (2022). Corporate social performance and financial risk: Further empirical evidence using higher frequency data. *International Review of Financial Analysis*, 80(December 2021), 102030.  
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102030>
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276.  
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Bingham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh kinerja keuangan, tata kelola perusahaan dan penggunaan derivatif terhadap risiko perusahaan. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2), 243–256.  
<https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p12>
- DNV.Com. (n.d.). *Environmental, social and governance (esg) risk assessment and due dilligence*. <https://www.dnv.co.uk/services/environmental-social-and-governance-esg-risk-assessment-and-due-dilligence-76998>

- Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51. <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Farhana, S., & Adelina, Y. E. (2019). Relevansi nilai laporan keberlanjutan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(3), 615–628. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2019.10.3.36>
- Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2020). Environmental responsibility performance, corporate social responsibility disclosure, tax aggressiveness: Does corporate governance have a role? *Journal of Governance and Regulation*, 9(4), 8–24. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i4art1>
- Firmansyah, A., & Muliana, R. (2018). The effect of tax avoidance and tax risk on corporate risk. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(4), 643–656. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i4.2237>
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., & Mulyani, S. D. (2020). The role of derivative instruments on risk relevance from emerging market non-financial companies. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3), 45–63. <https://doi.org/10.22495/jgrv9i2art3>
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2013). *Tax avoidance, tax aggressiveness, tax risk and firm risk*. <http://rybn.org/thegreatoffshore/THE GREAT OFFSHORE/7.RESOURCES/ACADEMIC PAPERS/TAX AVOIDANCE/Tax Avoidance, Tax Aggressiveness, Tax Risk and Firm Risk.pdf>
- Haryanto, C. M. (2012). Pengaruh relevansi laba akuntansi terhadap return saham dengan risiko perusahaan dan leverage sebagai variabe pemoderasi pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 9–15. <https://doi.org/10.33508/jima.v1i1.5>
- Kementerian ESDM. (2023). *Kopi senja episode 8: mengenal lebih jauh tentang esg*. <https://migas.esdm.go.id/post/read/kopi-senja-episode-8-mengenal-lebih-jauh-tentang-esg>
- Muslih, M., & Mulyaningtyas, C. T. (2019). Pengaruh corporate governance, kompetisi dan karakteristik perusahaan terhadap pengungkapan risiko perusahaan. *Jurnal Akuntansi Riset*, 11(1), 179–188. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.17303>
- Naomi, P. (2011). Risiko idiosinkratik dan imbal hasil saham pada bursa saham indonesia. *Finance and Banking Journal*, 13(2), 128–138. <https://journal.perbanas.id/index.php/jkp/article/view/253>
- Ozili, P. K. (2021). Financial inclusion: globally important determinants. *Financial Internet Quarterly*, 17(4), 1–11.

- <https://doi.org/10.2478/fiqf-2021-0023>
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakoso, D. K. (2020). Ukuran perusahaan, leverage, risiko saham di perusahaan perbankan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, Dan Perbankan*, 9(2), 119–132. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8291>
- Prapta, G. S., Hasibuang, H. F., & Firmansyah, A. (2022). Peran kebijakan utang dalam hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan. *Jurnal STEI Ekonomi*, 31(01), 65–75. <https://doi.org/10.36406/jemi.v31i01.607>
- Putri, W. (2023). Pengaruh corporate social responsibility (csr) terhadap risiko bank. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 11(3), 269–278. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n3.p269-278>
- Safdie, S. (2023). *ESG risks: definition, examples and assessment method*. <https://greenly.earth/en-us/blog/company-guide/esg-risks-definition-examples-and-assessment-method>
- Sustainalytics. (2022). *Understanding materiality: lessons from industries with high esg risk*. [https://connect.sustainalytics.com/cs-ebook-understanding-esg-materiality-for-corporations?utm\\_campaign=SCS-Ebook-5HighRiskIndustries-29Mar22&utm\\_source=GoogleAds&utm\\_medium=paid-search&utm\\_content=GoogleAds&utm\\_term=esg\\_risk\\_factors&utm\\_campaign=SCS+](https://connect.sustainalytics.com/cs-ebook-understanding-esg-materiality-for-corporations?utm_campaign=SCS-Ebook-5HighRiskIndustries-29Mar22&utm_source=GoogleAds&utm_medium=paid-search&utm_content=GoogleAds&utm_term=esg_risk_factors&utm_campaign=SCS+)
- Sustainalytics. (2023). *ESG risk ratings: a 360° review*. [https://connect.sustainalytics.com/inv-esg-risk-ratings-a-360-review-ebook?\\_gl=1\\*1jaaf8s\\*\\_ga\\*MTY0NzU0MTQ4NS4xNjg1ODk4NTcy\\*\\_ga\\_C8VBPP9KWH\\*MTY5MDg4NjIzOS4yLjEuMTY5MDg4NzQ5Ny4yOS4wLjA](https://connect.sustainalytics.com/inv-esg-risk-ratings-a-360-review-ebook?_gl=1*1jaaf8s*_ga*MTY0NzU0MTQ4NS4xNjg1ODk4NTcy*_ga_C8VBPP9KWH*MTY5MDg4NjIzOS4yLjEuMTY5MDg4NzQ5Ny4yOS4wLjA)
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis pengaruh kinerja esg terhadap abnormal return. *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17499>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Makwuna, F. D. (2021). Pengaruh kinerja non keuangan (environmental, social, governance) terhadap resiko investasi perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(2), 155–165. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i2.5602>