

PENGARUH ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG), INTELLECTUAL CAPITAL, DAN SALES GROWTH TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Tria Deliyanti¹, Imam Hadiwibowo², Mohammad Taufik Azis³

Universitas Muhammadiyah Cirebon^{1,2,3}

Imam.hadiwibowo@umc.ac.id²

Abstract

This research aims to examine the effect of Environmental Social Governance (ESG), Intellectual Capital (IC), and Sales Growth on the financial performance of non-financial companies listed on the IDX ESG Leaders in 2020-2023. The research method uses a quantitative approach with secondary data from annual financial reports and sustainability, and uses purposive sampling with a sample of 15 companies. Data analysis techniques include normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and panel data regression tests with chow and hausman tests. The results showed that ESG has no significant effect on financial performance, while IC has a significant positive effect, and Sales Growth has no significant effect. The implication of this study is that companies need to focus on managing Intellectual Capital to improve financial performance, while ESG implementation and sales growth require a more mature strategy to have a positive impact on financial performance. This indicates that while ESG practices are important for long-term sustainability, and sales growth is an indicator of business expansion, their influence on financial performance can vary and is not always significant without proper management.

Keywords: *ESG; Intellectual capital; Return of assets; Sales growth; Stakeholder.*

PENDAHULUAN

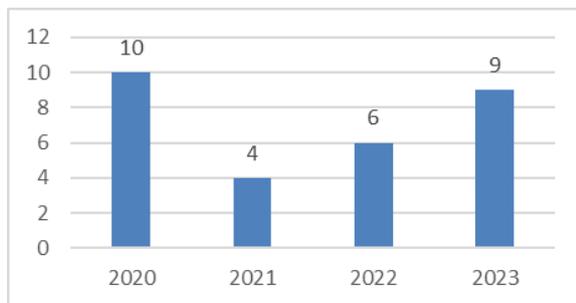
Perusahaan sekarang dihadapkan pada persaingan yang ketat di antara berbagai model bisnis seiring perkembangan zaman yang pesat. Meningkatkan kinerja keuangan perusahaan selalu menjadi perhatian bagi Perusahaan (Makhdalena et al., 2023). Kinerja keuangan menjadi pilar bagi keberlangsungan sebuah perusahaan yang mampu menciptakan laba yang optimal sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Kinerja keuangan yang tinggi mendorong strategi bisnis yang berbeda untuk meningkatkan keuntungan

dan memperhatikan kondisi lingkungan dan masyarakat sekitar (Majidah & Aryanty, 2022).

Financial performance menjadi salah satu aspek yang diperhatikan calon investor saat menentukan perusahaan mana yang memperoleh keuntungan paling besar berdasarkan perbandingan kinerja keuangan sehingga investor dapat menentukan pilihan investasi yang tepat ketika melakukan investasi, maka dari itu *financial performance* harus selalu lebih baik (Wijayanti et al., 2017). Namun *financial performance* suatu perusahaan dalam laporan

keuangannya tidak selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sementara itu, untuk tetap kompetitif di era perekonomian saat ini, perusahaan harus meningkatkan kualitas produk, memberikan layanan yang menarik, dan mengembangkan produk atau layanan yang (Arviolda & Sha, 2021).

Terealisasinya kinerja yang baik dan benar akan menghasilkan pengaruh baik untuk perusahaan dan menciptakan persepsi yang baik dalam pandangan masyarakat atau investor (Ningwati et al., 2022). Salah satu alat yang dipakai untuk menilai kinerja keuangan adalah rasio Return on Assets (ROA), yang membandingkan laba bersih dengan total aset. (Utami & Mushlih, 2022).

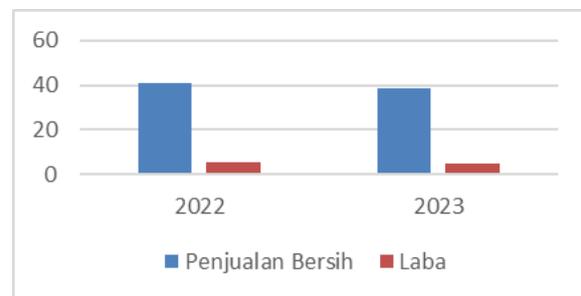


Gambar 1 . 1 Penurunan kinerja keuangan

Sumber : data diolah, 2024

Dari hasil pengukuran variabel *financial performance* pada perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam IDX ESG Leaders periode 2020-2023 menggunakan Return on Assets, terdapat beberapa

perusahaan yang kinerja keuangannya mengalami penurunan. Penurunan ini menyebabkan pendapatan perusahaan mengalami penurunan dan kesulitan dalam membayar dividen, sehingga dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menarik investor. Penurunan ROA juga menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam mengelola aset dan menghasilkan pendapatan secara optimal. Hal ini menunjukkan bahwa diperlukan perhatian dan tindakan yang tepat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk menjaga kepercayaan investor.



Gambar 1 . 2 Penjualan Bersih dan Laba PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber : (Katadata.co.id, 2024)

Salah satu contoh perusahaan yang terdaftar dalam IDX ESG Leaders yang mengalami penurunan kinerja keuangan adalah PT Unilever Indonesia Tbk. Pada tahun 2023 PT Unilever Indonesia Tbk membukukan penjualan bersih Rp38,6 triliun turun 6,3% dari Rp41,22 triliun pada 2022.

Dalam periode yang sama, laba emiten berkode UNVR turun 10,5% menjadi Rp4,8 triliun dari Rp 5,38 triliun pada 2022 seperti yang terlihat pada grafik. UNVR mencatatkan kinerja yang kurang memuaskan di sepanjang tahun 2023, dimana penjualan Unilever drop mencapai 6,3% yoy, yang jauh dibawah estimasi dan juga konsensus pasar. Penurunan ini terjadi di tangan sentimen geopolitik yang mempengaruhi penjualan perusahaan. Menurut Steven Gunawan analis Henan Putihrai Sekuritas mengungkapkan, penurunan saham UNVR disebabkan oleh kinerja keuangan yang belakangan semakin turun signifikan tidak sesuai yang diharapkan. Penurunan kinerja keuangan ini membuat investor dan analis meragukan fundamental PT Unilever Tbk. Atas kondisi tersebut, Steven merekomendasikan untuk melepas saham UNVR karena melihat kinerjanya yang semakin terpuruk. Investor tidak perlu menahan saham UNVR karena berpotensi rugi.

Suatu perusahaan dapat terus merugi jika kinerja terus mengalami penurunan (Sutra & Mais, 2019). Oleh karena itu, perusahaan akan kehilangan kepercayaan dari investor dan pihak eksternal lainnya. Kinerja perusahaan merupakan aspek pertama yang akan dinilai oleh investor dan

pihak berkepentingan lainnya (Al-matari et al., 2014).

Berdasarkan penelitian terdahulu (Ghazali et al., 2020) menjelaskan bahwa Environmental social and governance (ESG) merupakan instrumen pengukuran kesadaran akan praktik lingkungan, sosial dan tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan. Menurut (Veeravel et al., 2024) *corporate* dengan sustainability disclosures yang lebih baik pada akhirnya meningkatkan financial performance, perusahaan yang berkonsentrasi pada kualitas inisiatif ESG mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik. Penelitian ini selaras dengan temuan (Kalia & Aggarwal, 2023; Makhdalena et al., 2023; Tekin, 2023) yang membuktikan adanya korelasi positif antara environmental social and governance (ESG) dengan *financial performance*. Penelitian terdahulu juga dilakukan oleh (Baalouch et al., 2019) yang menemukan bahwa Pengungkapan Sosial dapat berdampak negatif terhadap ROA perusahaan. Di sisi lain, (Husada & Handayani, 2021; Zahroh & Hersugondo, 2021) menemukan bahwa *environmental performace* tidak berdampak terhadap *financial performance* dan dimaknai bahwa pengungkapan faktor lingkungan tidak memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai *return of assets*. Selain itu, penelitian

(Eccles et al., 2014) menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara LST dan kinerja keuangan. Hasil lainnya diungkapkan oleh penelitian (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Rahmawati, 2023; Rizky Bunga Pertiwi & Hersugondo, 2023) yang menemukan hubungan negatif kinerja ESG dengan keuntungan atas *Return on assets* dan *Tobin's Q* atau penilaian pasar perusahaan dari berbagai industri dan wilayah.

Salah satu elemen yang berhubungan dengan kinerja keuangan adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* adalah suatu pengetahuan, pengalaman, dan informasi yang dapat dimiliki perusahaan untuk dikembangkan dalam menciptakan nilai sehingga menjadikannya sebagai sumber keunggulan kompetitif (Liu, 2017). Penelitian (Kusuma & Darsono, 2020), menunjukkan bahwa IC dengan indikator *capital employed* dan *structural capital* berdampak positif terhadap *financial performance*, dan mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai IC yang tinggi memiliki keunggulan kompetitif yang mampu mengatasi ketatnya persaingan komersial yang kuat, sehingga *financial performance* meningkat. Penelitian terdahulu juga dilakukan oleh (Rajindra, 2021; Shara et al., 2024; Weqar et al., 2020; Xu & Wang, 2018) yang mendapati korelasi positif antara *intellectual capital* dengan

financial performance. Namun temuan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh (Alia dkk., 2022) yang menunjukkan IC berdampak negatif signifikan terhadap *financial performance* dengan indikator *return on asset*, artinya penurunan keuntungan perbankan diakibatkan oleh penggunaan *intellectual capital* yang digunakan. Penelitian lainnya dilakukan oleh (Andriana, 2014; Chowdhury et al., 2018), yang mengungkapkan komponen IC dan *firm financial performance* tidak memiliki hubungan yang berpengaruh.

Sales growth adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam mencapai investasi periode tahun sebelumnya dan dapat menjadi prediksi pertumbuhan di tahun yang akan datang (Prabasari et al., 2022). Temuan penelitian (Surya et al., 2021) mengungkapkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial performance*. *Sales growth* yang baik, menggambarkan kesuksesan investasi pada tahun sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai perkiraan masa mendatang. Sedangkan, temuan penelitian (Prabasari et al., 2022) mengungkapkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial performance*. Dengan adanya peningkatan *sales growth*, akan terjadi peningkatan biaya-biaya, seperti biaya

operasional yang diikuti dengan peningkatan pertumbuhan aset. Hal ini disebabkan oleh penggunaan keuntungan yang diperoleh dari penjualan digunakan untuk menutup biaya-biaya yang timbul dari kegiatan operasional. Sehingga, menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan (Dovita et al., 2019). Penelitian lainnya dilakukan oleh (Febriyanti & Sulistyowati, 2021; Prabasari et al., 2022; Suryani, 2022) yang mengungkapkan bahwa *sales growth* tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

Penurunan kinerja keuangan dapat berdampak buruk pada berbagai aspek perusahaan dan dapat merugikan banyak pihak yang berkepentingan. Penelitian oleh (García-Sánchez & García-Meca, 2018) menunjukkan bahwa penurunan kinerja keuangan perusahaan dapat menyebabkan ketidakpuasan dan kekhawatiran tidak hanya dari pemegang saham, tetapi juga dari karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat. Hal ini berhubungan dengan Teori pemangku kepentingan yang diperkenalkan oleh Freeman (1984), menggarisbawahi pentingnya memperhatikan kepentingan dan harapan dari berbagai pemangku kepentingan, seperti karyawan, investor, pelanggan, dan masyarakat, dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam konteks penurunan

kinerja keuangan, teori pemangku kepentingan menyoroti bahwa penurunan ini tidak hanya akan mempengaruhi pemegang saham dengan penurunan nilai saham, tetapi juga dapat menyebabkan publikasi dan kekhawatiran di antara karyawan, gangguan dalam rantai pasokan, dan hilangnya kepercayaan dari pelanggan dan masyarakat umum. Oleh karena itu, *corporate* mempunyai tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan dalam upaya memperbaiki kinerja keuangan mereka.

Dengan dasar uraian diatas, dapat dilihat bahwa adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya, sehingga Isu kinerja keuangan masih menarik untuk dikaji. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah pengungkapan Environmental, Social, Governance berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders Periode 2020-2023?
2. Apakah Intellectual Capital berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders Periode 2020-2023?

3. Apakah Sales Growth berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders Periode 2020-2023?

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Sumber : (Brigham & Houston, 2012)

KAJIAN LITERATUR

Teori Stakholder

Teori *stakeholder* diperkenalkan oleh R. Edward Freeman melalui bukunya yang berjudul "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*" yang diterbitkan pada tahun 1984 (Freeman, 1984). Teori *stakeholder* adalah kerangka kerja yang mengidentifikasi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam sebuah organisasi dan mempertimbangkan kepentingan mereka dalam pengambilan keputusan (Freeman, 1984).

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan ialah hasil atas seluruh aktivitas atau kegiatan perusahaan yang digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan tersebut (Zahara, 2022). Pada penelitian ini kinerja keuangan diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA). Dengan menggunakan *Return on assets*, kita dapat mengavaluasi kinerja perusahaan dan mencerminkan seberapa efektif asetnya menghasilkan keuntungan (Brigham & Ehrhardt, 2017).

Environmental Social Governance

Environmental, social, and governance (ESG) merujuk pada serangkaian aktivitas atau proses yang berkaitan dengan hubungan organisasi dengan lingkungan ekologisnya, interaksinya dengan manusia dan populasi lainnya, serta sistem dan prosedur pengendalian internal seperti proses, kebiasaan, kebijakan, hukum, dan peraturan yang digunakan untuk mengatur dan mengelola seluruh urusan organisasi demi melayani kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. (Whitelock, 2015).

$$Indeks\ ESG = \frac{nilai\ pengungkapan\ ESG}{total\ pengungkapan\ maksimal} \times 100\%$$

Sumber : (Whitelock, 2015)

Intellectual Capital

Intellectual capital ialah informasi dan pengetahuan yang dipergunakan dalam pekerjaan untuk meningkatkan nilai. Definisi ini menekankan pada kapasitas modal intelektual untuk meningkatkan nilai (Inkinen, 2015).

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

Sumber : (Pulic, 1998)

Sales Growth

Sales growth adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam mencapai investasi periode tahun sebelumnya dan dapat menjadi prediksi pertumbuhan di tahun yang akan datang (Prabasari et al., 2022).

$$Sales\ Growth = \frac{sales(t) - sales(t - 1)}{sales(t - 1)}$$

Sumber : (Brigham & Houston, 2012)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Environmental Social Governance terhadap Kinerja keuangan

Perdebatan seputar ESG dan kinerja perusahaan telah berkembang dalam beberapa tahun terakhir karena meningkatnya penekanan pada isu-isu ESG oleh para manajer dan investor (Deloach, 2019). Secara teoritis, teori stakeholder menunjukkan bahwa bisnis yang mengutamakan isu-isu lingkungan hidup akan lebih mungkin untuk meningkatkan kinerjanya, karena mereka bertujuan untuk meningkatkan efisiensi bisnis secara keseluruhan. Namun mengingat hasil

hubungan lingkungan-kinerja keuangan yang inkonsistensi pada studi empiris sebelumnya, maka penelitian ini mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : Environmental social governance (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja keuangan

Teori *stakeholder* menyoroti pentingnya pengembangan modal intelektual perusahaan, yang mencakup pengetahuan, keahlian, dan inovasi (Freeman, 2020). Dengan memperhatikan kepentingan karyawan, komunitas, dan pemangku kepentingan lainnya, perusahaan dapat membangun modal intelektual yang kuat yang dapat meningkatkan kinerja inovatif dan kompetitif mereka. Namun mengingat hasil Intellectual capital dengan kinerja keuangan yang tidak konsisten pada studi empiris sebelumnya, maka penelitian ini mengangkat hipotesis pertama sebagai berikut

H2 : Intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

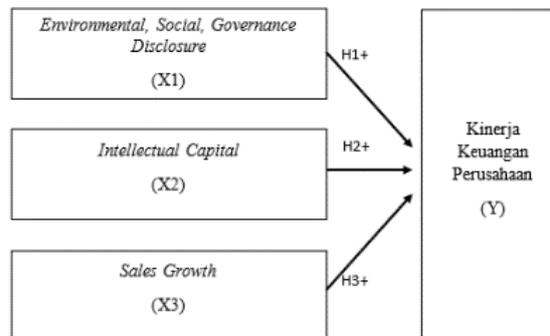
Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kinerja Keuangan

Teori *stakeholder* menunjukkan jika pertumbuhan penjualan perusahaan dapat berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan dengan memperkuat relasi dengan pelanggan, pemasok, dan mitra bisnis lainnya (Freeman, 2020). Dengan memperhatikan kebutuhan dan harapan *stakeholder* terkait, perusahaan dapat mengembangkan strategi pertumbuhan yang berkelanjutan yang menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan. Namun mengingat hasil *Sales Growth* dengan kinerja keuangan yang tidak konsisten pada studi empiris sebelumnya, maka penelitian ini mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H3 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Penelitian ini bertujuan untuk memahami keterkaitan antara ketiga variabel bebas dengan variabel terikatnya, yaitu Kinerja Keuangan Perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi data panel melalui perangkat lunak Eviews 8. Hasil analisis ini akan membantu menentukan apakah hubungan tersebut bersifat positif, negatif, atau tidak

berpengaruh. Berikut adalah kerangka berpikir dari penelitian ini:



Gambar 1 . 3 Kerangka Berfikir

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan tahunan. Dokumentasi digunakan sebagai metode pengumpulan data. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel non-probability berdasarkan purposive sampling. Sampel penelitian terdiri dari 15 perusahaan non-keuangan dari 30 perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders periode 2020-2023.

Teknik analisis data yang digunakan adalah Eviews 8. Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif. Kualitas data diuji melalui uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas, dengan analisis regresi data panel menggunakan uji Chow

dan uji Hausman. Hipotesis dirancang menggunakan uji signifikansi parsial dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu Pengungkapan ESG, Intellectual Capital, dan Sales Growth, serta variabel dependen berupa kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Berdasarkan data yang telah dijelaskan, data tersebut kemudian diolah menggunakan Eviews 8 sehingga menghasilkan data sebagai berikut:

Tabel 1 . 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ROA (Y)	ESG (X1)	IC (X2)	SG (X3)
Mean	7.289000	2223.418	72857.33	765.8500
Median	5.000000	2237.500	58685.50	583.0000
Maximum	34.80000	6269.000	230977.0	8493.000
Minimum	-3.300000	16.10000	3555.000	-4798.000
N	60	60	60	60

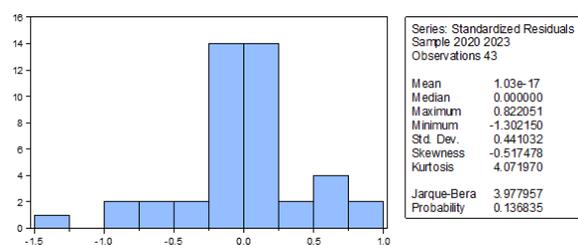
Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel di atas, jumlah data yang digunakan adalah 60 data yang berasal dari 15 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di IDX ESG Leaders selama 4 tahun, dari tahun 2020 hingga 2023. Berikut ini adalah interpretasi dari statistik deskriptif pada tabel tersebut:

1. Variabel Environmental social governance (ESG) memiliki nilai mean sebesar 2223.418, dengan nilai minimum 16.10000 dan nilai maksimum 6269.000.
2. Variabel Intellectual capital memiliki nilai mean sebesar 72857.33, dengan nilai minimum 3555.000 dan nilai maksimum 230977.0.
3. Variabel Sales growth memiliki nilai mean sebesar 765.8500, dengan nilai minimum -4798.000 dan nilai maksimum 8493.000.
4. Variabel kinerja keuangan perusahaan memiliki nilai mean sebesar 7.289000, dengan nilai minimum -3.300000 dan nilai maksimum 34.80000.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1 . 2 Hasil Uji Normalitas



Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan gambar diatas nilai probability yang didapatkan sebesar $0.136835 > 0.05$ yang berarti bahwa model regresi memiliki distribusi normal.

Tabel 1 . 3 Hasil Uji Multikolinieritas

	ESG (X1)	IC (X2)	SG (X3)
ESG (X1)	1.000000	0.356958	0.068397
IC (X2)	0.356958	1.000000	0.007661
SG (X3)	0.068397	0.007661	1.000000

Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel diatas nilai centered VIF dari variabel Environmental social governance, Intellectual capital, dan sales growth lebih kecil dari 10 yang berarti tidak terindikasi adanya multikolinieritas dalam model regresi.

Tabel 1 . 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.634626	Prob. F(9,50)	0.1310
Obs*R-squared	13.64048	Prob. Chi-Square(9)	0.1357
Scaled explained SS	36.33728	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas nilai Prob. Chi-Square $0.1357 > 0.05$ yang berarti terbebas dari heterokedasrisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Untuk menentukan metode estimasi yang tepat, dua uji digunakan sebagai alat dalam memilih model regresi data panel, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Berikut adalah hasil uji chow pada penelitian ini:

Tabel 1 . 5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.589872	(14,42)	0.0000
Cross-section Chi-square	137.329192	14	0.0000

Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel di atas, terlihat bahwa nilai Cross-section Chi-Square adalah 0.0000. Karena nilai ini kurang dari 0.05, maka H0 ditolak, yang berarti model terbaik adalah Fixed Effect Model. Oleh karena itu, pengujian data dilanjutkan dengan Uji Hausman.

Tabel 1 . 6 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.633661	3	0.0220

Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada tabel di atas, terlihat bahwa nilai Cross-section Random adalah 0.0220. Karena nilai ini kurang dari 0.05, maka H0 ditolak, yang berarti model terbaik yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

Tabel 1 . 7 Hasil Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/01/24 Time: 12:37
 Sample: 2020 2023
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.876383	3.022040	-0.951802	0.3466
X1	0.000366	0.000629	0.582410	0.5634
X2	0.000132	4.29E-05	3.067057	0.0038
X3	-0.000300	0.000182	-1.649854	0.1064

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.904601	Mean dependent var	7.289000
Adjusted R-squared	0.865986	S.D. dependent var	7.337362
S.E. of regression	2.686051	Akaike info criterion	5.057346
Sum squared resid	3.030246	Schwarz criterion	5.685650
Log likelihood	-1.337204	Hannan-Quinn criter.	5.303110
F-statistic	2.342671	Durbin-Watson stat	1.728925
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman, model terbaik untuk penelitian ini adalah Fixed Effect Model. Keputusan ini diambil karena probabilitas Cross-section Chi-square dan nilai probabilitas Cross-section Random keduanya kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih unggul daripada Random Effect Model. Hasil perhitungan persamaan regresi menghasilkan nilai konstanta -2.876383, koefisien ESG 0.000366, koefisien IC 0.000132, dan koefisien SG -0.000300. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, berikut adalah persamaan analisis regresi data panel pada penelitian ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$ROA = -2.876383 + 0.000366 * ESG + 0.000132 * IC - 0.000300 * SG + e$$

Hasil uji hipotesis menggunakan uji signifikan parsial, berikut hasilnya:

Tabel 1 . 8 Hasil Uji t

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/01/24 Time: 12:37
 Sample: 2020 2023
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.876383	3.022040	-0.951802	0.3466
ESG	0.000366	0.000629	0.582410	0.5634
IC	0.000132	4.29E-05	3.067057	0.0038
SG	-0.000300	0.000182	-1.649854	0.1064

Sumber : Data diolah, 2024.

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel Environmental Social Governance adalah 0.5634, yang lebih besar dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari variabel Environmental Social Governance terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis H1 ditolak.

Selain itu, variabel Intellectual Capital memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0038, yang kurang dari 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa Intellectual Capital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga hipotesis H2 diterima.

Dari hasil tabel, variabel Sales Growth memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1064, yang lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Sales Growth tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

kinerja keuangan perusahaan, sehingga hipotesis H3 ditolak.

Selain uji t, pengujian hipotesis juga menggunakan uji koefisien determinasi (R^2). Berikut hasilnya:

Tabel 1 . 9 Hasil Uji Koefisien Determinan

R-squared	0.904601	Mean dependent var	7.289.000
Adjusted R-squared	0.865986	S.D. dependent var	7.337.362
S.E. of regression	2.686.051	Akaike info criterion	5.057.346
Sum squared resid	3.030.246	Schwarz criterion	5.685.650
Log likelihood	-1.337.204	Hannan-Quinn criter.	5.303.110
F-statistic	2.342.671	Durbin-Watson stat	1.728.925
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah, 2024.

Berdasarkan gambaran tersebut, nilai Adjusted R-Squared adalah 0.8659 atau 86.60%, yang menunjukkan bahwa variabel independen seperti Pengungkapan ESG, Intellectual Capital, dan Sales Growth, bersama-sama menjelaskan sekitar 86.60% variasi dalam variabel dependent, yaitu kinerja keuangan perusahaan yang diindikasikan dengan ROA. Sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) terhadap Kinerja keuangan

Hasil uji t pada variabel pengungkapan ESG (X1) diperoleh nilai thitung $0.582410 <$

1.672029 dan p-value $0.5634 > 0.05$ menunjukkan bahwa H1 ditolak, dan nilai tersebut mengindikasikan bahwa *Environmental Social Governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Beberapa alasan mendasari temuan ini. Pertama, implementasi ESG sering kali memerlukan investasi awal yang besar, yang dapat menurunkan keuntungan jangka pendek perusahaan. Kedua, manfaat ESG, seperti peningkatan reputasi dan loyalitas pelanggan, mungkin memerlukan waktu yang lebih lama untuk terealisasi dan tidak segera tercermin dalam laporan keuangan. Ketiga, ada kemungkinan bahwa pasar belum sepenuhnya menghargai inisiatif ESG, sehingga tidak memberikan premi harga saham yang signifikan bagi perusahaan yang unggul dalam praktik ESG. Selain itu, kurangnya standar pengukuran yang seragam dan transparansi dalam pelaporan ESG membuat sulit untuk mengevaluasi dampaknya secara konsisten. Oleh karena itu, meskipun ESG memiliki potensi untuk mendukung keberlanjutan jangka panjang perusahaan, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek dapat bervariasi dan sering kali tidak signifikan. Environmental Social Governance (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi, dengan banyak studi yang menemukan bahwa ESG

tidak memiliki pengaruh signifikan. (Eccles et al., 2014) menemukan bahwa perusahaan yang berfokus pada inisiatif lingkungan mengalami penurunan kinerja keuangan jangka pendek karena biaya implementasi yang tinggi, meskipun manfaat jangka panjang mungkin ada. (Zahroh & Hersugondo, 2021) menunjukkan bahwa tidak ada korelasi signifikan antara peringkat tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa peningkatan reputasi melalui CSR tidak selalu diterjemahkan menjadi peningkatan keuntungan finansial. Temuan-temuan ini menekankan bahwa meskipun ada potensi manfaat dari praktik ESG, dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan sering kali tidak langsung dan bervariasi tergantung pada banyak faktor eksternal.

Teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) menjelaskan bahwa Perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua pihak yang terlibat sebagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas, dan lingkungan. Dalam konteks ini, ESG (Environmental Social Governance) merupakan kerangka kerja yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan dan ekspektasi berbagai pemangku kepentingan. Namun,

beberapa penelitian menunjukkan bahwa implementasi ESG tidak selalu berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini bisa dijelaskan melalui lensa teori pemangku kepentingan yang menekankan keseimbangan antara kepentingan yang berbeda. Fokus yang kuat pada ESG mungkin memerlukan alokasi sumber daya yang signifikan untuk memenuhi tuntutan lingkungan dan sosial, yang dapat mengurangi laba jangka pendek. Selain itu, meskipun pemangku kepentingan seperti komunitas dan lingkungan mungkin melihat manfaat dari inisiatif ESG, pemegang saham mungkin tidak langsung melihat dampak positif pada keuntungan finansial. Oleh karena itu, Terlepas dari manfaat ESG dalam meningkatkan keterhubungan dengan para pemangku kepentingan dan mendukung keberlanjutan jangka panjang, efeknya terhadap kinerja keuangan bisa tidak signifikan dalam jangka pendek karena perbedaan kepentingan dan ekspektasi antara berbagai pemangku kepentingan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Eccles et al., 2014; Husada & Handayani, 2021; Zahroh & Hersugondo, 2021).

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan

Dalam hasil uji t pada variabel pengungkapan Modal Intelektual (X2), ditemukan bahwa thitung sebesar 3.067.057, melebihi nilai t-tabel 1.672029, dengan nilai p-value sebesar 0.0038 yang lebih kecil dari 0.05. Temuan ini mengindikasikan bahwa H2 dapat diterima, menunjukkan bahwa Modal Intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Modal Intelektual (IC) memainkan peran signifikan dalam menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif, terdiri dari tiga komponen utama: modal manusia (human capital), modal struktural (structural capital), dan modal relasional (relational capital). Modal manusia mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan karyawan yang dapat meningkatkan inovasi dan produktivitas. Modal struktural mencakup proses internal, sistem, dan budaya organisasi yang mendukung efisiensi operasional dan pengambilan keputusan. Modal relasional mencakup hubungan dengan pelanggan, pemasok, dan pemangku kepentingan lainnya yang dapat meningkatkan loyalitas dan kepercayaan, serta membuka peluang bisnis baru. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil mengelola dan memanfaatkan IC secara efektif mencapai

kinerja keuangan yang lebih baik, karena mereka dapat meningkatkan inovasi produk dan layanan, serta meningkatkan efisiensi operasional mereka, dan membangun hubungan yang kuat dengan pemangku kepentingan. Oleh karena itu, investasi dalam pengembangan IC dapat menghasilkan keuntungan jangka panjang yang signifikan bagi perusahaan, meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar secara keseluruhan. Penelitian mengenai pengaruh Intellectual Capital (IC) terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang konsisten bahwa IC memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Contohnya, penelitian oleh (Shara et al., 2024) juga menemukan bahwa peningkatan pengelolaan modal intelektual dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mencakup peningkatan profitabilitas dan nilai pasar, yang menunjukkan bahwa investasi dalam pengembangan pengetahuan karyawan, inovasi produk, dan manajemen merek dapat menjadi strategi yang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. (Xu & Wang, 2018) perusahaan dengan efisiensi IC yang lebih baik mencapai profitabilitas yang lebih besar dan pertumbuhan berkelanjutan yang lebih tinggi. Perusahaan harus menjaga kesadaran akan pentingnya IC dan berinvestasi lebih banyak di IC untuk

mempertahankan keunggulan kompetitif. Menyadari peran komponen IC, perusahaan juga perlu mengembangkan strategi untuk berinvestasi dalam berbagai komponen IC dengan mengalokasikan sumber daya berbasis pengetahuan mereka yang terbatas.

Teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham, dalam setiap pengambilan keputusan dan operasionalnya. Dalam konteks ini, Intellectual Capital (IC) memainkan peran penting karena mencakup aset tidak berwujud yang berkaitan langsung dengan kepentingan berbagai pemangku kepentingan. Modal manusia, sebagai komponen IC, melibatkan pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan karyawan yang dapat meningkatkan inovasi dan produktivitas, yang pada gilirannya menguntungkan karyawan itu sendiri dan juga perusahaan. Modal struktural, seperti sistem dan proses internal, mendukung efisiensi operasional dan pengambilan keputusan yang lebih baik, sehingga memenuhi harapan pemangku kepentingan internal dan eksternal akan transparansi dan akuntabilitas. Modal relasional, yang mencakup hubungan dengan pelanggan, pemasok, dan komunitas, membantu

membangun kepercayaan dan loyalitas, yang sangat penting untuk keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Dengan mengelola IC secara efektif, perusahaan tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan melalui inovasi dan efisiensi, tetapi juga memenuhi kebutuhan dan harapan berbagai pemangku kepentingan. Hubungan yang kuat dengan pemangku kepentingan ini dapat menghasilkan umpan balik positif, reputasi yang baik, dan dukungan yang berkelanjutan, yang semuanya berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik. Dengan demikian, pengelolaan IC yang baik sesuai dengan prinsip Teori pemangku kepentingan menekankan pentingnya menciptakan nilai bagi semua pihak yang berpartisipasi dalam ekosistem bisnis perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan-temuan (Rajindra, 2021; Shara et al., 2024; Weqar et al., 2020; Xu & Wang, 2018).

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji t pada variabel pengungkapan Sales Growth (X3) sehingga diperoleh nilai thitung $-1.649.854 < 1.672029$ dan p-value $0.1064 > 0.05$ menunjukkan bahwa H3 ditolak, dan nilai tersebut mengindikasikan bahwa Sales Growth tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Meskipun Sales

Growth sering dianggap sebagai indikator positif bagi kesehatan keuangan perusahaan, beberapa penelitian menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Salah satu alasan utama adalah bahwa pertumbuhan penjualan yang cepat sering kali memerlukan investasi besar dalam persediaan, tenaga kerja, dan infrastruktur, yang dapat meningkatkan biaya operasional secara signifikan. Selain itu, perusahaan yang fokus pada pertumbuhan penjualan mungkin terpaksa menurunkan harga atau menawarkan diskon besar-besaran untuk menarik pelanggan baru, yang dapat mengurangi margin keuntungan. Pertumbuhan penjualan yang cepat juga bisa menyebabkan tekanan pada rantai pasokan dan kualitas produk, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kepuasan pelanggan dan reputasi perusahaan. Lebih jauh lagi, jika pertumbuhan penjualan tidak diimbangi dengan efisiensi operasional dan manajemen biaya yang baik, peningkatan pendapatan tidak akan tercermin dalam peningkatan keuntungan bersih atau nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, meskipun pertumbuhan penjualan merupakan tanda positif dari permintaan pasar dan ekspansi bisnis, dampaknya terhadap kinerja keuangan keseluruhan bisa tidak signifikan atau bahkan negatif jika tidak diiringi dengan

strategi manajemen yang tepat. Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan (Sales Growth) terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang tidak selalu positif dan signifikan. Misalnya, penelitian oleh (Prabasari et al., 2022) menemukan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang cepat tidak selalu menunjukkan peningkatan dalam profitabilitas. Hal ini disebabkan oleh peningkatan biaya operasional dan investasi yang dibutuhkan untuk mendukung pertumbuhan tersebut dan penjualan merupakan faktor yang sangat dipengaruhi oleh minat konsumen. Selain itu, penelitian oleh (Dovita et al., 2019) menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan disertai dengan peningkatan biaya seperti biaya operasional yang diikuti oleh peningkatan pertumbuhan aset menyebabkan penurunan ROA. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh dari penjualan digunakan untuk menutupi biaya yang dikeluarkan dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga hal ini berdampak pada penurunan ROA.

Teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) menyoroti pentingnya bagi perusahaan untuk memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok,

komunitas, dan pemegang saham, dalam setiap pengambilan keputusan dan operasional. Dalam konteks ini, ketidaksignifikanan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan dapat dipahami dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap berbagai pemangku kepentingan. Pertumbuhan penjualan yang cepat sering kali memerlukan investasi besar dalam persediaan, tenaga kerja, dan infrastruktur, yang dapat meningkatkan beban kerja karyawan dan menyebabkan tekanan operasional yang tinggi. Selain itu, perusahaan mungkin harus menurunkan harga atau menawarkan diskon besar untuk mendorong penjualan, yang dapat merugikan margin keuntungan dan menurunkan nilai pemegang saham. Di sisi lain, pelanggan mungkin mengalami penurunan kualitas produk atau layanan karena perusahaan berusaha memenuhi permintaan yang meningkat dengan cepat, yang dapat mengurangi kepuasan dan loyalitas pelanggan. Pemasok juga bisa menghadapi tekanan untuk memenuhi permintaan yang meningkat, yang dapat mempengaruhi hubungan jangka panjang. Jika perusahaan tidak mampu mengelola pertumbuhan penjualan dengan baik, hal ini dapat menyebabkan ketidakstabilan keuangan yang merugikan semua pemangku kepentingan. Oleh karena itu, meskipun pertumbuhan

penjualan sering dianggap sebagai indikator keberhasilan, dalam perspektif teori pemangku kepentingan, dampaknya terhadap kinerja keuangan tidak akan positif jika tidak diimbangi dengan manajemen yang bijaksana yang mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Febriyanti & Sulistyowati, 2021; Prabasari et al., 2022; Suryani, 2022).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengevaluasi pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG), Modal Intelektual (IC), dan Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders untuk periode 2020-2023. Temuan menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen, hanya Modal Intelektual yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, Pengungkapan ESG dan Pertumbuhan Penjualan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investasi dalam Modal Intelektual dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sementara pengaruh ESG dan Pertumbuhan Penjualan mungkin lebih berfokus pada

aspek lainnya dan memerlukan waktu untuk mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham Indonesia selama periode tertentu, dengan data yang digunakan terbatas pada laporan tahunan dan informasi publik yang tersedia. Batasan ini perlu dipertimbangkan dalam generalisasi hasil penelitian untuk konteks yang lebih luas atau industri lain. Saran bagi penelitian selanjutnya dapat mengembangkan dan mengadopsi standar pengukuran ESG yang konsisten dan seragam untuk memudahkan perbandingan dan evaluasi dampak ESG secara lebih akurat dan objektif. Selain itu penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel reputasi perusahaan (Corporate Reputation) dapat menjadi variabel mediasi yang menjelaskan dampak ESG terhadap kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriana, D. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2012). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 251–260.
- Arviolda, & Sha, T. L. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 75. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11405>
- Baalouch, F., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2019). A study of the determinants of environmental disclosure quality: evidence from French listed companies. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 23, Issue 4). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-019-09474-0>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). Financial management: theory & practice. In *TA - TT - (15th ed. F)*. Cengage Learning. <https://doi.org/LK> - <https://worldcat.org/title/972079208>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *FUNDAMENTALS OF FINANCIAL Twelfth Edition*.
- Chowdhury, L., Rana, T., Akter, M., & Hoque, M. (2018). Impact of intellectual capital on financial performance: evidence from the Bangladeshi textile sector. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 14. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2017-0109>
- Deloach, J. (2019). *Sustainability Performance: A Differentiation Opportunity? | Corporate Compliance Insights*. corporatecomplianceinsights. <https://www.corporatecomplianceinsights.com/sustainability-performance-esg-reporting/>
- Dovita, Y. G., Rokhmawati, A., & Fathoni, A. F. (2019). *The Effect of Sales Growth , Capital Expenditure , and Working Capital Efficiency on Indonesian-Listed-Consumer- Goods Firms ' Financial Performance with Capital Structure as Moderating Variable*. 1–15. <https://doi.org/10.31258/ijesh.1.1.1>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and

- Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Febriyanti, A., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh Firm Size, Sales Growth, Dan Return on Equity Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Maneksi*, 10(1), 103–110. <https://doi.org/10.31959/jm.v10i1.661>
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: a stakeholder approach. In *Pitman series in business and public policy TA - TT -*. Pitman. <https://doi.org/LK> - <https://worldcat.org/title/9685996>
- Freeman, R. E. (2020). *The Stakeholder Approach Revisited BT - Wirtschafts- und Unternehmensethik* (T. Beschorner, A. Brink, B. Hollstein, M. C. Hübscher, & O. Schumann (eds.); pp. 657–671). Springer Fachmedien Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-16205-4_55
- García-Sánchez, I.-M., & García-Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 238–254. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/corg.12233>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Inkinen, H. (2015). Review of empirical research on intellectual capital and firm performance. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 518–565. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2015-0002>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Katadata.co.id. (2024). Terdampak Boikot, Penjualan Unilever Indonesia Turun pada 2023. In *Databoks.Katadata.Co.Id*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2024/02/12/terdampak-boikot-penjualan-unilever-indonesia-turun-pada-2023>
- Majidah, M., & Aryanty, N. (2022). *Financial Performance: Environmental Performance, Green Accounting, Green Intellectual Capital, Green Product and Risk Management*. <https://doi.org/10.46254/EU05.20220569>
- Makhdalena, M., Zulvina, D., Zulvina, Y.,

- Amelia, R., & Wicaksono, A. (2023). Environmental, Social, Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from Southeast Asian. *Etikonomi*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- Prabasari, B., Amalia, N. R., Ekonomi, F., Semarang, U., Ekonomi, F., & Semarang, U. (2022). *PENGARUH SALES GROWTH DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE*. 20(3), 230–235. <https://doi.org/10.26623/slsi.v20i3.5357>
- Pulic, A. (1998). *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*.
- Rahmawati, A. (2023). *Pengaruh ESG Risk Ratings dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 3. <https://doi.org/10.31004/innovative.v3i5.4795>
- Rajindra, R. (2021). *Intellectual Capital 's influence on the Financial Performance of Manufacturing Companies*. 4(1), 19–27. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i1.159>
- Rizky Bunga Pertiwi, L., & Hersugondo. (2023). *PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KENDALA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020)*. *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Shara, Y., Kholis, A., & Ikhsan, A. (2024). *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan pada Bank Syariah di Malaysia*. 8(April), 1722–1731. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2281>
- Surya, N. R., Banani, A., & Shaferi, I. (2021). *The Influence of Firm Size , Leverage , Liquidity , and Sales Growth on Financial Performance (Study on Agriculture Companies in Indonesia Stock Exchange ROA Decrease on Agriculture Company*. 2006, 276–288.
- Suryani. (2022). *Pengaruh Likuiditas, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress*. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 1(3), 70–80. <https://doi.org/10.30640/digital.v1i3.428>
- Tekin, H. (2023). *ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE INVESTING , COVID-19 , AND CORPORATE PERFORMANCE*. 9(1), 107–132. <https://doi.org/10.21098/jimf.v9i1.1592>
- Veeravel, V., Prabhagar, V., & Narayanamurthy, V. (2024). Does ESG disclosure really influence the firm performance? Evidence from India. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 95(January 2023), 193–202. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.03.008>
- Weqar, F., Sofi, Z. A., & Haque, S. M. I. (2020). Nexus between intellectual capital and business performance: evidence from India. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(2), 180–195.

<https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2020-0064>

- Whitelock, V. G. (2015). Environmental social governance management: a theoretical perspective for the role of disclosure in the supply chain. *International Journal of Business Information Systems*, 18(4), 390–405. <https://doi.org/10.1504/IJBIS.2015.068477>
- Wijayanti, A., Wijayanti, A., & Chomsatu, Y. (2017). *PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, GCG DAN CSR TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK*. 5(2).
- Xu, J., & Wang, B. (2018). *Intellectual Capital , Financial Performance and Companies ' Sustainable Growth : Evidence from the Korean Manufacturing Industry*. <https://doi.org/10.3390/su10124651>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). THE EFFECT OF ESG PERFORMANCE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN THE INDONESIAN Performance on. *AFEBI Management and Business Review (AMBR)*, 129–139. <https://doi.org/10.47312/ambr.v6i2.475>