

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Pada bab ini, penulis akan menguraikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian terkait judul penelitian Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Sektor Industri Terhadap Skor ESG: Perbandingan Indonesia dan Swiss.

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Legitimasi dan Pelaporan ESG

Teori Legitimasi berasumsi bahwa organisasi berupaya menyesuaikan aktivitas dan kebijakannya agar sejalan dengan nilai, norma, dan ekspektasi sosial yang berlaku, sehingga memperoleh *social license to operate* serta menjaga reputasi dalam jangka panjang. Dalam kerangka keberlanjutan, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi instrumen strategis bagi perusahaan untuk menunjukkan keselarasan operasionalnya dengan tuntutan masyarakat dan para pemangku kepentingan. Melalui pelaporan ESG yang bersifat transparan, perusahaan membangun legitimasi sosial sekaligus memperoleh dukungan publik (Suchman, 1995).

Secara global, mekanisme pelaporan ESG berkembang pesat sebagai respons terhadap tantangan perubahan iklim, degradasi lingkungan, dan ketimpangan sosial. Para investor, regulator, dan pemangku kepentingan kini semakin menuntut keterbukaan informasi non-keuangan yang kredibel. Eccles & Klimenko (2019)

menegaskan bahwa pelaporan keberlanjutan telah mengalami transisi dari sekadar inisiatif sukarela menjadi praktik arus utama yang diharapkan oleh investor institusional. Oleh karena itu, *ESG reporting* tidak hanya berfungsi sebagai media komunikasi kinerja keberlanjutan, tetapi juga sebagai mekanisme untuk memperkuat legitimasi, reputasi etis, dan akuntabilitas perusahaan di mata publik. Mengacu pada standar pelaporan ESG yang diakui, perusahaan dapat meningkatkan integritas, konsistensi, dan kualitas informasi yang disampaikan, sehingga mampu memperkokoh kepercayaan investor dan masyarakat terhadap komitmen keberlanjutan yang diusung.

Dengan mengacu pada standar pelaporan ESG yang berlaku, perusahaan dapat meningkatkan integritas dan kualitas laporan ESG mereka serta memperkuat kepercayaan investor dan masyarakat terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan.

### **2.1.2 Standar Pelaporan ESG Global**

Keseragaman dan akuntabilitas pelaporan ESG memerlukan acuan baku yang dapat diterapkan secara lintas yurisdiksi. Salah satu standar yang paling luas digunakan adalah *Global Reporting Initiative (GRI)*, yang menyediakan panduan komprehensif dalam mengungkap dampak lingkungan, sosial, dan ekonomi dari kegiatan perusahaan. Sementara itu, *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* fokus pada materialitas finansial isu keberlanjutan dan menyediakan indikator sektoral yang relevan (Sitorus & Febrianto, 2024). Adapun *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*, yang dibentuk oleh *Financial*

*Stability Board*, merekomendasikan pengungkapan terkait risiko dan peluang perubahan iklim, termasuk emisi karbon *Scope 1–3* serta strategi transisi menuju ekonomi rendah karbon.

Perkembangan terkini di tingkat internasional ditandai dengan pembentukan *International Sustainability Standards Board (ISSB)* di bawah naungan IFRS, yang pada 2023 menerbitkan IFRS S1 (pengungkapan keberlanjutan umum) dan IFRS S2 (pengungkapan terkait iklim). Standar ini dimaksudkan sebagai *global baseline* untuk memfasilitasi perbandingan lintas negara (Christian *et al.*, 2022). Inisiatif harmonisasi ini menjadi jawaban atas tantangan *rating divergence* atau perbedaan hasil penilaian ESG antar lembaga pemeringkat. Studi Berg *et al.* (2022) menemukan rata-rata korelasi hanya sekitar 0,5 antar skor ESG dari berbagai penyedia data, menunjukkan bahwa perbedaan definisi dan indikator dapat menghasilkan peringkat yang tidak konsisten. Harmonisasi standar diharapkan meningkatkan kredibilitas, keterbandingan, dan keandalan laporan ESG.

### **2.1.3 Penerapan ESG di Indonesia**

Indonesia telah mengalami transformasi signifikan dari praktik pelaporan keberlanjutan yang bersifat sukarela menjadi kewajiban regulasi formal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun *Sustainable Finance Action Plan* serta Laporan Keberlanjutan tahunan. Regulasi ini menerapkan perspektif *inside-out*, yang memusatkan perhatian pada dampak kegiatan perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Ketentuan ini diperkuat

dengan Surat Edaran OJK No. 16/SEOJK.04/2021 yang memuat panduan rinci isi laporan, termasuk kewajiban pengungkapan emisi gas rumah kaca (*Scope 1, 2, dan 3*) bagi emiten tertentu.

Selanjutnya, POJK No. 17/POJK.03/2023 memperluas kewajiban bagi bank umum untuk mengintegrasikan pertimbangan risiko iklim dan ESG ke dalam tata kelola perusahaan (OJK, 2023). Kebijakan ini mensyaratkan bank menyusun prosedur dan mekanisme pengendalian risiko iklim, serta melaporkannya sesuai pedoman POJK 51/2017. Dukungan regulatif juga hadir dari pemerintah pusat melalui Peraturan Presiden No. 60/2023 tentang Bisnis dan Hak Asasi Manusia, yang menjadi peta jalan bagi BUMN dan pelaku usaha dalam mengintegrasikan prinsip-prinsip *United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights* ke dalam kerangka ESG nasional.

Untuk menyesuaikan diri dengan perkembangan global, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) membentuk Dewan Standar Keberlanjutan pada November 2023 dan menerbitkan *Exposure Draft* PSPK 1 (Pengungkapan Keberlanjutan Umum) dan PSPK 2 (Pengungkapan Terkait Iklim) pada Desember 2024, yang diadopsi dari IFRS S1 dan S2. Kedua standar tersebut akan efektif berlaku pada 1 Januari 2027, memperluas cakupan pelaporan dari perspektif *inside-out* menuju *outside-in* sebagaimana paradigma IFRS.

Selain itu, inisiatif seperti *Taksonomi Hijau Indonesia* (2022) dan indeks berbasis ESG di pasar modal seperti SRI-KEHATI dan *IDX ESG Leaders* turut mendorong kinerja keberlanjutan. Namun, tantangan implementasi masih meliputi keterbatasan kualitas data dan kapasitas sumber daya manusia. Evaluasi SSEK

(2025) menegaskan bahwa sebagian besar perusahaan perlu meningkatkan pemahaman atas standar ESG agar pelaporan tidak hanya bersifat *compliance* formal, tetapi benar-benar mencerminkan kinerja yang material.

#### 2.1.4 Penerapan ESG di Swiss

Swiss dikenal sebagai salah satu negara dengan kerangka *sustainable corporate governance* yang matang dan bersifat mengikat secara hukum. Per 1 Januari 2022, amandemen terhadap *Swiss Code of Obligations* Pasal 964a–964c mewajibkan *public interest entities* berskala besar ( $\geq 500$  karyawan dan memenuhi ambang aset atau pendapatan tertentu) untuk mengungkapkan informasi non-keuangan terkait isu lingkungan, sosial, ketenagakerjaan, hak asasi manusia, dan anti-korupsi secara tahunan. Kewajiban ini mulai diterapkan pada laporan tahun buku 2023 yang dipublikasikan pada 2024. Regulasi tersebut secara substansial mengadopsi prinsip *EU Non-Financial Reporting Directive* (NFRD), dengan ruang lingkup pelaporan meliputi kebijakan perusahaan, tindakan dan evaluasinya, risiko utama keberlanjutan, serta indikator kinerja kunci. Laporan harus disahkan oleh dewan direksi dan tersedia secara daring selama minimal 10 tahun.

Mulai 1 Januari 2024, *Ordinance on Climate Disclosures* diberlakukan dengan mengacu pada rekomendasi TCFD. Perusahaan besar diwajibkan mengungkap strategi, target, dan metrik terkait mitigasi perubahan iklim, termasuk rencana transisi menuju *Net Zero 2050*. Regulasi ini mengimplementasikan prinsip *double materiality*, yaitu mengharuskan pelaporan mengenai dampak perubahan iklim terhadap bisnis (*outside-in*) dan dampak operasional perusahaan terhadap iklim

(*inside-out*). Jika perusahaan menggunakan standar pelaporan selain TCFD, mereka diwajibkan membuktikan kesetaraan substansi dengan persyaratan hukum Swiss.

Swiss juga menerapkan regulasi uji tuntas rantai pasok (*supply chain due diligence*). Sejak Januari 2022, *Ordinance on Due Diligence and Transparency* mewajibkan perusahaan yang mengimpor atau memproses mineral konflik 3TG (timah, tantalum, tungsten, dan emas) dari wilayah konflik, atau menjual produk yang berisiko melibatkan pekerja anak, untuk melakukan uji tuntas dan menerbitkan laporan tahunan mulai tahun buku 2023. Aturan ini mengacu pada model *EU Conflict Minerals Regulation* dan mensyaratkan audit independen.

Di sektor keuangan, *Swiss Financial Market Supervisory Authority* (FINMA) telah mengharuskan bank dan perusahaan asuransi kategori signifikan untuk mengungkapkan manajemen risiko iklim dalam laporan tahunan sejak 2021. Pengungkapan mencakup tata kelola, strategi, manajemen risiko, serta metrik kuantitatif termasuk target emisi.

Pemerintah Swiss meluncurkan *Swiss Climate Scores* pada 2022 sebagai metrik standar untuk menilai portofolio investasi terhadap kriteria iklim (misalnya jejak emisi, eksposur terhadap energi fosil, dan kesiapan transisi), dengan target adopsi luas pada 2025. Secara keseluruhan, kerangka regulasi Swiss menunjukkan pergeseran dari prinsip sukarela *comply or explain* menuju kewajiban hukum yang setara dengan pelaporan keuangan. Saat ini, Swiss tengah mengkaji harmonisasi peraturannya agar selaras dengan *EU Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). Tingginya tingkat kesiapan infrastruktur dan kesadaran korporasi menyebabkan sebagian besar perusahaan Swiss telah melampaui kepatuhan

minimum, tercermin dari adopsi GRI oleh 95% perusahaan besar, penerapan TCFD oleh 87%, serta mulai diintegrasikannya prinsip *double materiality* pada laporan 2024.

### 2.1.5 Definisi Skor ESG dan Lembaga Pemeringkat

Skor ESG merupakan indikator kuantitatif yang mengukur kinerja keberlanjutan perusahaan pada tiga pilar utama: lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Nilai ini merefleksikan kapasitas perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, memelihara kesejahteraan sosial (misalnya bagi tenaga kerja dan komunitas), serta menjalankan praktik tata kelola yang transparan dan etis. Bagi investor, skor ESG menjadi tolok ukur risiko dan peluang jangka panjang yang tidak dapat sepenuhnya terdeteksi melalui laporan keuangan konvensional (Friede *et al.*, 2015). Meta-analisis oleh Friede tersebut menunjukkan bahwa sekitar 90% studi empiris menemukan hubungan non-negatif antara kinerja ESG dan kinerja finansial, dengan mayoritas bersifat positif, memperkuat argumen *business case* bahwa peringkat ESG tinggi berkorelasi dengan ketangguhan dan nilai perusahaan.

Penilaian skor ESG umumnya dilakukan oleh lembaga pemeringkat independen dengan metodologi *proprietary*. Sebagai contoh, *MSCI ESG Ratings* menggunakan skala AAA hingga CCC berdasarkan paparan risiko industri dan kemampuan manajemen. *Sustainalytics (Morningstar)* mengadopsi *risk rating* yang menilai *unmanaged ESG risk* dan mengelompokkan skor dalam lima kategori: *negligible* (0–10), *low* (10–20), *medium* (20–30), *high* (30–40), dan *severe* (>40)

(terdapat pada lampiran 7 dari sumber BEI), serta mempertimbangkan keterlibatan dalam kontroversi besar. Sementara itu, Refinitiv ESG dan Bloomberg ESG memberikan skor berbasis data publik yang diungkap perusahaan dengan cakupan indikator yang luas.

Perbedaan metodologi, cakupan isu (*scope*), pengukuran (*measurement*), dan pembobotan (*weighting*) antar lembaga pemeringkat menyebabkan terjadinya *rating divergence*, di mana skor ESG satu perusahaan dapat bervariasi signifikan antar penyedia data (Berg *et al.*, 2022). Inisiatif seperti *SDGs Disclosure (WEF)* dan standar ISSB berupaya mengurangi disparitas ini dengan mendorong pelaporan yang lebih terstandardisasi.

Dalam penelitian ini, digunakan skor ESG yang diperoleh dari Morningstar Sustainalytics dan dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) serta *SIX Swiss Exchange* per akhir tahun 2024. Pemilihan periode dan sumber data ini dimaksudkan untuk memastikan kesetaraan basis perbandingan (*apple-to-apple*) antara kedua kelompok perusahaan. Perlu dicatat bahwa skor ESG Sustainalytics disusun dengan mempertimbangkan tingkat risiko relatif terhadap industri masing-masing. Dengan demikian, skor yang lebih rendah mencerminkan pengelolaan risiko ESG yang lebih efektif, sedangkan skor yang lebih tinggi mengindikasikan adanya proporsi risiko yang masih belum terkelola secara optimal.

### **2.1.6 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dan Skor ESG**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu determinan utama tingkat pengungkapan keberlanjutan. Berdasarkan Teori Legitimasi dan Teori Pemangku

Kepentingan (*Stakeholder Theory*), perusahaan berukuran besar memiliki sumber daya yang memadai dan berada di bawah sorotan publik yang lebih intens, sehingga terdorong untuk lebih proaktif dalam mengungkapkan informasi ESG (Deegan, 2022). Perusahaan besar umumnya memiliki departemen khusus keberlanjutan, alokasi anggaran CSR signifikan, serta sistem pengukuran kinerja ESG yang terstruktur.

Berbagai penelitian empiris mengonfirmasi korelasi positif antara ukuran perusahaan dan skor ESG. Kansal *et al.* (2014) menunjukkan bahwa perusahaan besar di India mengungkap indikator CSR lebih lengkap dibanding perusahaan kecil. Temuan serupa diperoleh Ungphakorn (2024) pada studi lintas 20 negara *emerging markets*, di mana *firm size* berpengaruh positif terhadap skor ESG. Data *Sustainalytics* juga mendukung bahwa perusahaan berkapitalisasi besar cenderung memiliki risiko ESG lebih rendah (skor lebih baik) berkat tata kelola dan manajemen keberlanjutan yang lebih matang (Sustainalytics & Managers, 2023).

Faktor-faktor yang menjelaskan fenomena ini antara lain: (1) Tekanan regulasi dan reputasi, di mana perusahaan besar lebih diawasi regulator dan media; (2) Ekonomi skala, yang memungkinkan penyebaran biaya investasi teknologi hijau secara lebih efisien; (3) Akses modal, karena investor institusional dengan preferensi keberlanjutan lebih sering berinvestasi pada perusahaan besar; dan (4) Struktur organisasi, yang biasanya memiliki dewan komisaris dan komite audit yang fokus pada tata kelola.

Meski demikian, pengecualian tetap ada. Beberapa perusahaan kecil yang fokus pada segmen khusus (*niche market*) atau bersifat usaha keluarga kadang

menerapkan praktik ESG yang baik tanpa publikasi luas, sehingga skor resmi rendah bukan karena kinerja buruk, melainkan keterbatasan *disclosure*. Pada industri ekstraktif, ukuran besar tidak selalu identik dengan skor ESG tinggi, sebab eksposur risiko lingkungan cenderung lebih besar. Walaupun begitu, secara umum hipotesis yang berlaku adalah ukuran perusahaan berhubungan positif dengan skor ESG di Indonesia maupun Swiss.

### **2.1.7 Sektor Industri dan Skor ESG**

Karakteristik sektor industri merupakan variabel penting yang memengaruhi kinerja ESG. Setiap sektor memiliki profil risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berbeda, sehingga relevansi indikator ESG juga bervariasi. Secara umum, sektor ekonomi dibedakan menjadi sektor primer (berbasis sumber daya alam seperti pertanian, kehutanan, dan pertambangan), sektor sekunder (manufaktur dan konstruksi), serta sektor tersier (jasa, perdagangan, dan teknologi) (Statistik, 2010).

Sektor primer, khususnya pertambangan dan energi fosil, memiliki intensitas dampak lingkungan dan sosial tertinggi, seperti emisi GRK skala besar, degradasi lahan, pencemaran air, dan risiko keselamatan kerja (Agency, 2023). Di sisi sosial, sektor ini sering terlibat konflik lahan dan isu hak masyarakat adat. Pada aspek tata kelola, sektor ekstraktif juga rentan terhadap praktik korupsi dalam perizinan. Sebaliknya, sektor jasa seperti perbankan memiliki jejak karbon langsung yang rendah namun menghadapi tantangan di aspek tata kelola (privasi data, etika teknologi) dan sosial (inklusi keuangan, keberagaman SDM).

Dalam penelitian ini, analisis difokuskan pada perbandingan sektor primer dan non-primer di Indonesia dan Swiss. Hipotesis awal adalah bahwa sektor primer memiliki skor ESG lebih rendah karena paparan risiko yang tinggi. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perbedaan sektor berimplikasi pada tingkat pengungkapan keberlanjutan, di mana sektor berdampak lingkungan tinggi menunjukkan variasi yang lebih besar tergantung tekanan eksternal. Penelitian Global (2025) menunjukkan bahwa investor memberi penilaian berbeda pada skor ESG tergantung sektornya; misalnya skor ESG tinggi di sektor energi fosil mungkin masih dianggap kurang cukup oleh investor Eropa, sementara skor sama di sektor teknologi sudah dianggap sangat baik. Dengan kata lain, ekspektasi pasar terhadap skor ESG berbeda antar sektor. Oleh karena itu, sektor industri diperlakukan sebagai variabel yang memengaruhi skor ESG.

Penulis membagi sampel ke dalam dua kelompok: sektor primer vs sektor non-primer, untuk menguji apakah ada perbedaan skor ESG yang signifikan dan apakah sektor primer memiliki skor yang lebih rendah (karena risiko ESG tinggi) relatif terhadap sektor lain. Selain itu, perbandingan Indonesia-Swiss memberikan dimensi menarik: di Indonesia sektor primer (pertambangan, agribisnis) adalah tulang punggung ekonomi namun regulasi ESG baru berkembang, sedangkan di Swiss sektor primer relatif kecil dan tunduk pada standar ESG global yang ketat. Analisis lintas sektor lintas negara ini akan diharapkan dapat memperkaya pemahaman mengenai interaksi antara karakteristik industri dan konteks institusional dalam menentukan kinerja ESG perusahaan.

### 2.1.8 Karakteristik Negara dan Konteks Institusional

Selain faktor internal, karakteristik negara asal memengaruhi pencapaian skor ESG. Negara dengan institusi kuat, penegakan hukum yang efektif, dan budaya transparansi tinggi cenderung menghasilkan perusahaan dengan skor ESG yang lebih baik. Sebaliknya, di negara dengan tingkat korupsi tinggi dan pengawasan lemah, skor ESG dapat dimanfaatkan sebagai sarana *greenwashing* (Alakent & Goktan, 2025).

Tingkat pembangunan ekonomi juga berperan penting. Laporan World Bank (2021) menunjukkan bahwa level pendapatan nasional memengaruhi 90% variasi skor ESG antarnegara. Negara maju umumnya memiliki infrastruktur dan regulasi yang mendukung praktik keberlanjutan, sedangkan negara berkembang menghadapi dilema antara pertumbuhan ekonomi dan investasi lingkungan. Gaweda (2024) menambahkan bahwa pasar cenderung memberikan *valuation premium* pada skor ESG tinggi di negara yang reputasinya memang tinggi dalam keberlanjutan, sementara skor tinggi di negara *laggard* sering dianggap kurang kredibel.

Dalam penelitian ini, karakteristik negara (Indonesia vs Swiss) diposisikan sebagai variabel moderasi hubungan ukuran perusahaan dan sektor industri terhadap skor ESG. Indonesia sebagai *emerging market* dengan regulasi ESG yang berkembang mungkin menunjukkan pola yang berbeda dengan Swiss sebagai *developed market* dengan ekosistem keberlanjutan yang mapan. Analisis moderasi ini diharapkan dapat mengungkap sejauh mana konteks institusional memengaruhi interaksi antara karakteristik perusahaan dan kinerja ESG.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Sebagai landasan dalam penelitian ini, penulis menelaah sejumlah penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh faktor seperti ukuran perusahaan, sektor industri, dan aspek geografis terhadap skor ESG. Hasil ringkasan dari berbagai penelitian tersebut disajikan dalam bentuk tabel berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

| No. | Nama Peneliti/<br>Tahun/ Judul   | Variabel yang<br>Diteliti dan<br>Dimensinya   | Metode dan Alat<br>Analisis  | Hasil Penelitian  |
|-----|--|---|--|---|
| 1   | Liu (2022)<br><i>Quantitative ESG Disclosure and Divergence of ESG Ratings</i>   | X: <i>Quantitative ESG Disclosure (E, S)</i><br>Y: <i>Divergensi ESG Ratings</i>  | <i>Quasi-experiment (Difference-in-Differences)</i> , regresi panel, uji <i>robust</i>                     | Pengungkapan ESG kuantitatif justru meningkatkan perbedaan penilaian antar lembaga <i>rating</i> kecuali jika distandardisasi.              |
| 2.  | Pudza & Nurabiah (2023)<br><i>Comparative Research Implementation of CSR in Various Sectors of the Indonesian Stock Exchange</i> | Independen:<br>X1: <i>General Disclosure</i><br>X2: <i>Material Topics</i><br>X3: <i>Economic</i><br>X4: <i>Environmental</i><br>X5: <i>Social</i><br>Dependen:<br>Y: <i>Tingkat implementasi CSR</i> | <i>Purposive sampling</i> , analisis deskriptif kuantitatif, penilaian skor berdasarkan 120 indikator GRI. | Sektor keuangan fokus pada aspek ekonomi, konsumen primer pada sosial dan lingkungan, teknologi meningkat pesat pada aspek sosial dan umum. |
| 3.  | Pillai <i>et al.</i> (2024)<br><i>Comparative Analysis of ESG Ratings: Do Sectors and Regions Differ?</i>                        | X1: Wilayah (Asia, Eropa, Amerika)<br>X2: Sektor (Keuangan, Non-Keuangan)<br>Y: Skor Risiko ESG   | Uji <i>Kruskal–Wallis</i> , <i>Mann–Whitney</i> , <i>Correspondence Analysis</i>                           | Perusahaan Eropa cenderung memiliki risiko ESG lebih rendah; sektor keuangan di Asia dan Amerika memiliki risiko tinggi.                    |

| No. | Nama Peneliti/<br>Tahun/ Judul   | Variabel yang<br>Diteliti dan<br>Dimensinya  | Metode dan Alat<br>Analisis  | Hasil Penelitian   |
|-----|--|--|--|--|
| 4.  | Shakulashvili & Talic (2023)<br><i>Comparison of High ESG Portfolio Performance in Germany and Switzerland</i> | Independen:<br>X1: <i>ESG Score</i><br>X2: <i>ESG Momentum</i><br>X3: <i>Size (SMB)</i><br>X4: <i>Value (HML)</i><br>X5: <i>Momentum (UMD)</i><br>Dependen:<br>Y: Kinerja Portofolio Saham ( <i>Return, Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio</i> )                 | Data saham 2005–2021, model Fama-French (1993), Carhart (1997), Sharpe & Treynor Ratio, log return, pendekatan <i>multifactor dan zero-investment portfolios</i> . | Portofolio Swiss menghasilkan <i>alpha</i> dan <i>Sharpe Ratio</i> lebih tinggi daripada Jerman. Faktor risiko Swiss konsisten dengan teori Fama-French, sedangkan Jerman sebaliknya. Peristiwa krisis global dan COVID-19 memengaruhi ESG dan <i>return</i> . |
| 5.  | Pasquini-Descomps & Sahut (2013)<br><i>ESG Impact on a Firm's Performance in Switzerland</i>                   | Independen:<br>X1: <i>ESG Score</i><br>X2: <i>Environmental Score</i><br>X3: <i>Social Score</i><br>X4: <i>Governance Score</i><br>Kontrol:<br>X5: <i>Firm Size, Leverage, Industry</i><br>Dependen:<br>Y: <i>Firm Performance (Return on Assets, Tobin's Q)</i> | Panel data perusahaan Swiss 2015–2020, regresi data panel ( <i>fixed effect</i> ), uji <i>multikolinearitas, robust standard error</i> .                           | ESG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dimensi sosial dan tata kelola memiliki pengaruh lebih kuat daripada lingkungan. Kontrol seperti ukuran dan <i>leverage</i> juga signifikan.   |
| 6.  | Saraswati <i>et al.</i> (2024)<br><i>Corporate Governance and ESG Score of Indonesia-Listed Companies</i>      | X1: Kecermatan Dewan<br>X2: Keberagaman Gender Dewan<br>X3: Ukuran Dewan<br>Kontrol: Ukuran dan Usia Perusahaan<br>Y: Skor ESG ( <i>Sustainalytics</i> )   | Regresi linier berganda pada 78 observasi  | Keberagaman gender dewan berdampak negatif pada skor ESG; kecermatan dan ukuran dewan tidak berpengaruh signifikan.  |

| No. | Nama Peneliti/<br>Tahun/ Judul   | Variabel yang<br>Diteliti dan<br>Dimensinya   | Metode dan Alat<br>Analisis   | Hasil Penelitian  |
|-----|--|---|---|---|
| 7.  | Drempetic <i>et al.</i> (2020)<br><i>The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review," Journal of Business Ethics</i> | X: Ukuran Perusahaan,<br>Ketersediaan Data,<br>Sumber Daya Pelaporan ESG<br>Y: ESG Score,<br>Intensitas Emisi GRK   | Linear <i>Mixed Effects Model</i> dan <i>Structural Equation Model</i>  | Perusahaan besar memiliki skor ESG lebih tinggi karena kemampuan pelaporan lebih baik, bukan karena kinerja ESG yang superior.  |
| 8.  | Sugiarto <i>et al.</i> (2023)<br><i>ESG Leverage towards Stock Performance in Indonesia Stock Exchange</i>   | Independen:<br>X1: ESG Score<br>X2: Leverage<br>Kontrol:<br>X3: Firm Size<br>Dependen:<br>Y: Stock Performance (Return saham)   | Teknik <i>purposive</i> sampling, data sekunder dari 51 perusahaan Indonesia 2019–2021, analisis regresi linear berganda.                                   | ESG score dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, ukuran perusahaan ( <i>firm size</i> ) berpengaruh signifikan terhadap return saham.  |
| 9.  | Giese <i>et al.</i> (2025)<br><i>Deconstructing ESG Ratings Performance: Risk and Return for E, S, and G</i>   | X: Pilar ESG (E, S, G), Jangka Waktu, Bobot Industri<br>Y: Kinerja Keuangan dan Risiko  | Analisis regresi pilar dan isu utama menggunakan data MSCI (2006–2019)  | Pilar <i>Governance</i> berpengaruh jangka pendek, sementara pilar <i>Environment</i> dan <i>Social</i> berdampak jangka panjang. Penyeimbangan bobot sektor meningkatkan relevansi.                                  |
| 10. | Martinis & Lewis (2023)<br><i>The Relevance of Sustainability in Switzerland: Opportunity and Challenges for investors to gain potency</i>                       | Independen:<br>X1: ESG Investment (mengacu pada ESG-rated assets)<br>X2: Conventional Investment<br>Dependen:<br>Y: Investment Performance (menggunakan Return, Risk, Sharpe Ratio, Volatility) | Metode kuantitatif komparatif; data portofolio ESG dan konvensional 2016–2022; analisis kinerja menggunakan return historis, Sharpe Ratio, standar deviasi. | ESG investment menawarkan return yang lebih stabil namun sedikit lebih rendah dibanding investasi konvensional. ESG juga memiliki risiko lebih rendah, menjadikannya alternatif menarik bagi investor jangka panjang. |

| No. | Nama Peneliti/<br>Tahun/ Judul   | Variabel yang<br>Diteliti dan<br>Dimensinya  | Metode dan Alat<br>Analisis  | Hasil Penelitian   |
|-----|--|--|--|--|
| 11. | Gregory (2024)<br><i>The Influence of Firm Size on ESG Score Controlling for Ratings Agency and Sector</i>   | X: Ukuran Perusahaan,<br>Lembaga Pemingkat,<br>Sektor Industri<br>Y: ESG Score   | Regresi OLS dan <i>quantile regression</i>   | Hubungan positif ukuran perusahaan dan ESG bervariasi antar lembaga <i>rating</i> dan dipengaruhi oleh <i>outlier</i> ; tidak selalu signifikan.   |
| 12. | Rahmaniati & Ekawati (2024)<br><i>The Role of Indonesian Regulators on the Effectiveness of ESG Implementation in Improving Firms' Non-Financial Performance</i> | Independen:<br>X1: <i>ESG Implementation</i><br>Dependen:<br>Y: <i>Non-Financial Performance</i> (reputasi, loyalitas pelanggan, dan efisiensi operasional)<br>Moderasi:<br>M: <i>Regulatory Role</i> (Peran regulator di Indonesia) | Metode kuantitatif; data dari 207 perusahaan di Indonesia; analisis menggunakan <i>Structural Equation Modeling - Partial Least Squares</i> (SEM-PLS).   | <i>ESG implementation</i> berpengaruh positif terhadap non-financial performance. Peran regulator memoderasi secara signifikan hubungan antara ESG dan kinerja non-keuangan, sehingga memperkuat dampak ESG. |
| 13. | Singhania <i>et al.</i> (2024)<br><i>Cross-country comparative trend analysis in ESG regulatory framework across developed and developing nations</i>            | Independen:<br>X1: <i>Country Classification</i> ( <i>Developed vs. Developing</i> )<br>X2: <i>Time</i> (Tahun 2016–2021)<br>Dependen:<br>Y: <i>ESG Score</i> (berdasarkan <i>ESG score</i> dari Refinitiv)                          | Data sekunder ESG perusahaan dari 20 negara (10 <i>developed</i> , 10 <i>developing</i> ) periode 2016–2021; metode deskriptif kuantitatif pendekatan tren, menggunakan rata-rata ESG <i>score</i> dan grafik tren antar negara. | Negara maju memiliki rata-rata <i>ESG score</i> lebih tinggi dibanding negara berkembang. Namun, negara berkembang menunjukkan tren peningkatan ESG yang lebih konsisten dari tahun ke tahun.                |
| 14. | Rahmatullah (2024)<br><i>Unveiling The Nexus: ESG Reporting, Financial Performance, And Ipo Underpricing in The Indonesian Stock Market</i>                      | Independen:<br>X1: <i>ESG Reporting Score</i><br>Kontrol:<br>X2: <i>Firm Size, Age, Leverage</i><br>Dependen:<br>Y1: <i>Financial Performance</i> (ROA, ROE)<br>Y2: <i>Firm Value</i> ( <i>Tobin's Q</i> )                           | Teknik <i>purposive sampling</i> ; data perusahaan non-keuangan India tahun 2018–2022; alat analisis: regresi data panel dan uji <i>robust standard errors</i> .   | <i>ESG reporting</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. <i>Firm size</i> dan <i>leverage</i> juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.                         |

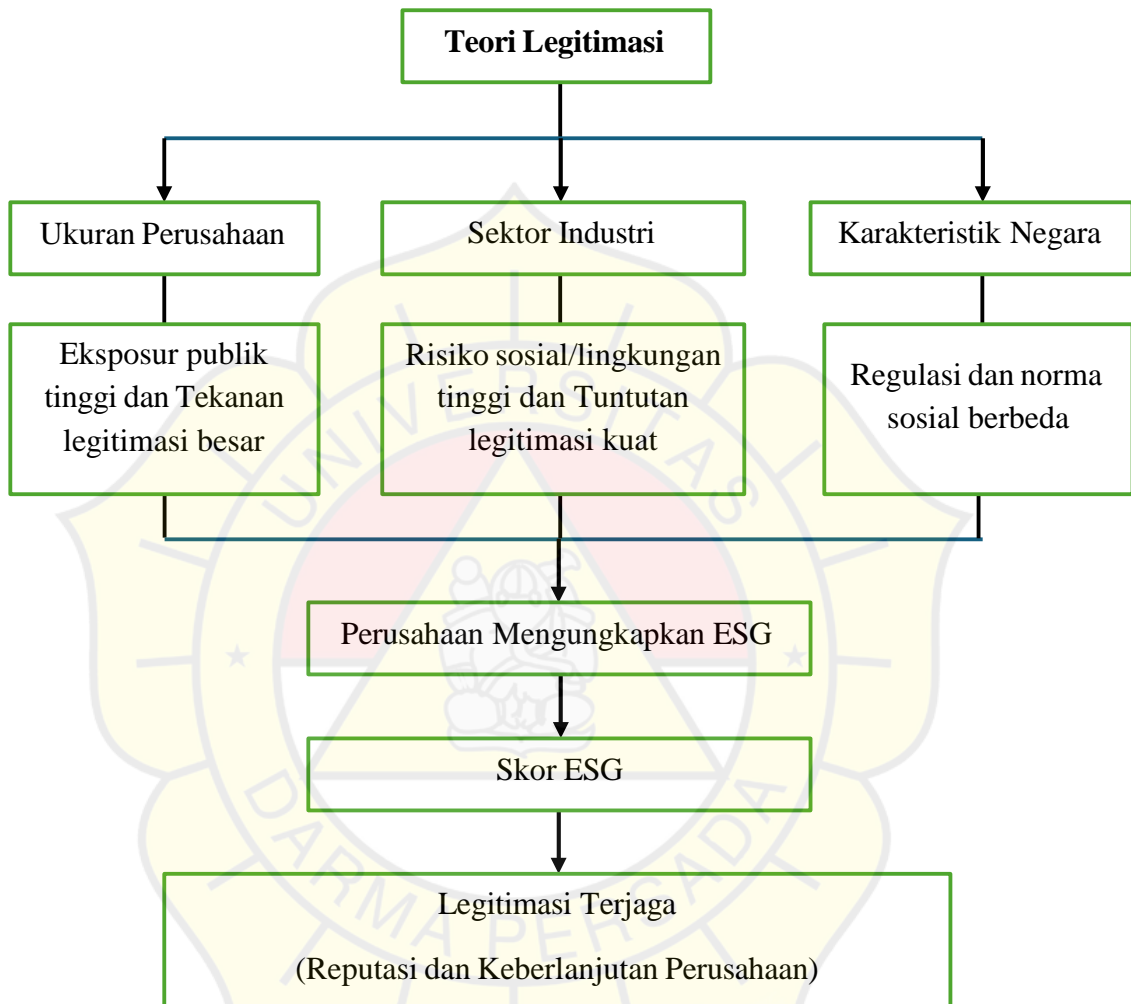
| No. | Nama Peneliti/<br>Tahun/ Judul   | Variabel yang<br>Diteliti dan<br>Dimensinya   | Metode dan Alat<br>Analisis  | Hasil Penelitian  |
|-----|--|---|--|---|
| 15. | Meini &<br>Setijaningsih<br>(2024)<br><i>The Impact of ESG<br/>on Firm Value:<br/>Empirical Study on<br/>Indonesia and<br/>Singapore<br/>Companies.</i>  | Independen:<br>X1: ESG<br>Performance<br>X2: Industri<br>( <i>dummy</i> )<br>X3: Negara<br>( <i>dummy</i> )<br>Kontrol:<br>X4: ROA<br>X5: DER<br>X6: Umur<br>Perusahaan(AGE)<br>Dependen:<br>Y: Nilai Perusahaan<br>( <i>Market to Book<br/>Value</i> )<br>Moderasi:<br>M1: ESG*Industri<br>M2: ESG *Negara | Metode<br><i>purposive<br/>sampling</i> , dengan<br>sampel 82<br>perusahaan<br>(Indonesia dan<br>Singapura),<br>periode 2015–<br>2022. Analisis<br>regresi berganda. | ESG berpengaruh<br>positif terhadap nilai<br>perusahaan. Tidak<br>terdapat perbedaan<br>pengaruh ESG antara<br>industri, tetapi<br>terdapat perbedaan<br>antar negara —<br>pengaruh ESG lebih<br>besar di Indonesia<br>dibanding Singapura. |
| 16. | Ramic (2019)<br><i>Relationship<br/>between ESG<br/>performance and<br/>financial<br/>performance of<br/>companies: an<br/>overview of the<br/>issue</i> | Independen:<br>X1: <i>ESG Score</i><br>X2: <i>Environmental<br/>Score</i><br>X3: <i>Social Score</i><br>X4: <i>Governance<br/>Score</i><br>Dependen:<br>Y: <i>Financial<br/>Performance<br/>(ROA, ROE,<br/>Tobin's Q)</i><br>Kontrol:<br>X5: <i>Firm Size</i><br>X6: <i>Industry Type</i>                   | Metode<br>kuantitatif; data<br>sekunder<br>perusahaan Swiss<br>tahun 2015–<br>2021; analisis<br>regresi linier dan<br>uji korelasi.                                  | ESG berpengaruh<br>positif signifikan<br>terhadap ROA dan<br><i>Tobin's Q</i> , namun<br>tidak signifikan<br>terhadap ROE.<br>Dimensi <i>governance</i><br>memberikan<br>kontribusi terbesar<br>terhadap kinerja<br>keuangan.               |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti (2025)

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan Teori Legitimasi sebagai dasar, yang menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyesuaikan aktivitas dan pelaporannya dengan nilai

serta norma yang berlaku agar tetap diterima oleh masyarakat. Kerangka pemikiran ini digambarkan dalam diagram alur berikut ini:



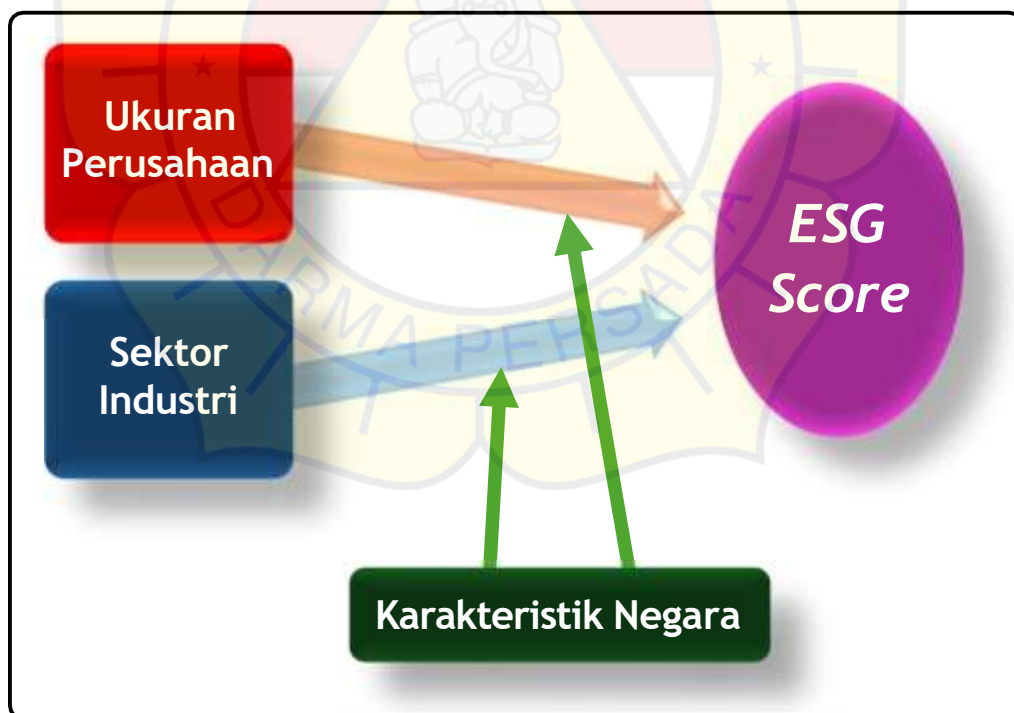
Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti (2025)

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

Teori Legitimasi yang telah disebutkan sebelumnya berada di titik awal alur penelitian ini. Selanjutnya, ukuran perusahaan, sektor industri, dan karakteristik negara dipandang sebagai faktor utama yang memengaruhi luas dan kualitas pengungkapan ESG. Perusahaan berukuran besar cenderung lebih terbuka dalam melaporkan ESG karena memiliki visibilitas publik tinggi dan menghadapi tekanan

yang lebih besar. Sektor industri dengan risiko sosial dan lingkungan tinggi, seperti pertambangan atau energi, juga terdorong untuk melakukan pelaporan yang lebih komprehensif guna menjaga citra dan meminimalkan risiko reputasi. Karakteristik negara berperan sebagai faktor moderasi kelompok Indonesia dan Swiss, karena perbedaan regulasi, norma sosial, dan tingkat kematangan pasar dapat memengaruhi pola pelaporan ESG. Kombinasi faktor tersebut akan menentukan seberapa luas perusahaan mengungkapkan informasi keberlanjutan, yang pada akhirnya memengaruhi skor ESG dan kemampuan perusahaan menjaga legitimasi, reputasi, serta keberlanjutan usahanya.

#### 2.4 Model Variabel



Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti (2025)

**Gambar 2.2**  
**Model Variabel**

Variabel dalam penelitian ini digambarkan pada bagan di halaman sebelumnya berkaitan dengan tujuan penelitian dengan penjelasan sebagai berikut:

**Keterangan :**

**Variabel Independen:**

X1 : Ukuran Perusahaan (diukur berdasarkan total aset pada tahun 2024).

X2 : Sektor Industri (dari kedua negara Indonesia dan Swiss terdapat 11 sektor industri yang sama)

**Variabel Dependen :**

Y : Skor ESG (Data yang didapat dari situs resmi *Morningstar Sustainalytics* digunakan karena ini adalah skor yang secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga *SIX Swiss Exchange*).

**Variabel Moderasi :**

Z : Karakteristik Negara (Yurisdiksi tempat laporan ESG diajukan yaitu Indonesia dan Swiss, yang berpotensi mencerminkan perbedaan budaya, peraturan, dan kerangka hukum).

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini merumuskan empat hipotesis, yang mencakup: Pengaruh ukuran perusahaan terhadap skor ESG pada perusahaan publik di Indonesia dan Swiss; pengaruh sektor industri terhadap skor ESG pada perusahaan publik di Indonesia dan Swiss; perbedaan pengaruh ukuran perusahaan terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan Swiss (negara sebagai variabel moderasi kelompok); perbedaan pengaruh ukuran perusahaan terhadap skor ESG antara

perusahaan publik di Indonesia dan Swiss (negara sebagai variabel moderasi kelompok). Uraian lebih rinci mengenai masing-masing hipotesis disajikan pada bagian berikut:

- **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap skor ESG pada perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas ekonomi dan sumber daya yang dimiliki suatu entitas. Berdasarkan teori legitimasi (Suchman, 1995), perusahaan skala besar menghadapi tekanan eksternal lebih kuat untuk mempertahankan legitimasi sosial melalui praktik-praktik keberlanjutan. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya finansial, teknologi, dan manajerial yang lebih memadai, sehingga mampu mengimplementasikan kebijakan dan inisiatif ESG secara lebih komprehensif (Roberts, 1992). Temuan penelitian terdahulu mendukung hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kinerja ESG. Misalnya, L'opez *et al.* (2007) menemukan bahwa perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung lebih mampu melaporkan serta menerapkan praktik keberlanjutan karena memiliki kapasitas manajerial yang lebih kuat. Penelitian lain oleh Velte (2017) di Eropa juga mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memengaruhi tingkat pengungkapan dan skor ESG. Dengan demikian, diduga bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap skor ESG pada perusahaan publik, baik di Indonesia maupun di Swiss.

**H<sub>1</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap skor ESG pada perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

- **Pengaruh Sektor Industri terhadap skor ESG pada perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

Karakteristik sektor industri akan menentukan intensitas risiko dan isu lingkungan, sosial, serta tata kelola yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984), setiap sektor memiliki *stakeholder* dan tekanan eksternal yang berbeda, sehingga ekspektasi terhadap penerapan ESG pun bervariasi antar sektor. Perusahaan dalam sektor dengan risiko lingkungan tinggi (misalnya energi, pertambangan, atau manufaktur berat) cenderung mendapat sorotan lebih besar dari regulator maupun masyarakat. Kondisi ini mendorong perusahaan di sektor tersebut untuk meningkatkan kinerja dan pengungkapan ESG guna mempertahankan citra positif dan memenuhi harapan *stakeholder*. Penelitian empiris mendukung pengaruh sektor industri terhadap kinerja ESG. Khan *et al.* (2016) menunjukkan bahwa karakteristik sektor merupakan determinan signifikan dalam penilaian kinerja ESG, terutama karena perbedaan tingkat risiko lingkungan dan sosial yang melekat pada masing-masing sektor. Selain itu, Gallego-Alvarez *et al.* (2011) menemukan bahwa perusahaan pada industri ekstraktif dan manufaktur cenderung mengungkapkan informasi keberlanjutan secara lebih ekstensif dibandingkan perusahaan pada sektor jasa. Oleh karena itu, sektor industri diperkirakan memiliki pengaruh signifikan terhadap skor ESG pada perusahaan publik di kedua negara.

**H<sub>2</sub>: Sektor Industri berpengaruh signifikan terhadap skor ESG pada perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

- **Perbedaan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap skor ESG mungkin tidak seragam di setiap negara. Perbedaan ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori kelembagaan (*institutional theory*) oleh DiMaggio & Powell (1983), yang menyatakan bahwa praktik perusahaan dipengaruhi oleh lingkungan institusional tempat perusahaan tersebut beroperasi. Swiss sebagai negara maju memiliki kerangka regulasi terkait ESG yang lebih matang serta tingkat kesadaran publik yang tinggi terhadap keberlanjutan. Kondisi institusional semacam ini mendorong perusahaan-perusahaan besar di Swiss untuk menerapkan inisiatif ESG dengan lebih konsisten dan berkualitas guna memenuhi norma dan ekspektasi yang berlaku. Sebaliknya, di Indonesia, penerapan ESG memang mulai berkembang pesat, namun standar pelaporan dan mekanisme pengawasan ESG masih berada pada tahap transisi (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Akibatnya, pengaruh ukuran perusahaan terhadap skor ESG di Indonesia bisa jadi lebih beragam atau kurang konsisten dibandingkan di Swiss. Pemoderasi berupa konteks negara ini sejalan dengan temuan Chapple & Moon (2005), yang menunjukkan bahwa lingkungan institusional suatu negara dapat memoderasi hubungan antara karakteristik perusahaan dan praktik tanggung jawab sosial perusahaan. Berdasarkan argumen tersebut, diduga terdapat perbedaan pengaruh ukuran perusahaan terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan di Swiss.

**H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

- **Perbedaan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

Pengaruh sektor industri terhadap skor ESG juga diperkirakan berbeda antara Indonesia dan Swiss karena dipengaruhi oleh perbedaan konteks regulasi, budaya korporasi, dan tingkat kepedulian publik di masing-masing negara. Menurut perspektif *comparative institutionalism* (Hall & Soskice, 2001), sistem ekonomi dan kerangka regulasi di setiap negara akan membentuk perilaku perusahaan dalam merespons tuntutan ESG. Di Swiss, sektor-sektor industri dengan dampak lingkungan tinggi (seperti sektor tambang, kimia, atau energi) menghadapi regulasi dan pengawasan yang lebih ketat serta standar pelaporan keberlanjutan yang lebih komprehensif. Dengan demikian, kontribusi atau pengaruh sektor industri terhadap variasi skor ESG perusahaan cenderung lebih menonjol di Swiss. Sementara itu, di Indonesia, meskipun sektor-sektor berisiko tinggi (misalnya pertambangan atau kehutanan) juga mendapatkan perhatian dari regulator, tingkat penegakan hukum dan adopsi standar ESG dapat bervariasi antar sektor. Hal ini berarti pengaruh sektor industri terhadap skor ESG perusahaan di Indonesia mungkin berbeda pola atau kekuatannya dibandingkan di Swiss. Studi oleh Ortas *et al.* (2015) mendukung pandangan tersebut dengan menunjukkan bahwa faktor sektor berinteraksi secara berbeda dengan kinerja ESG perusahaan di berbagai negara, disebabkan oleh perbedaan kondisi dan

tekanan institusional di tiap negara. Oleh sebab itu, diajukan hipotesis bahwa terdapat perbedaan pengaruh sektor industri terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.

**H4: Terdapat perbedaan pengaruh Sektor Industri terhadap skor ESG antara perusahaan publik di Indonesia dan Swiss.**

