

PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE
OFFICER* (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI INDONESIA



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Nayaka Zaqy Hafidz Hidayat

No. Mahasiswa : 20312026

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2023

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO)
SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI INDONESIA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana

Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII

Oleh

Nama : Nayaka Zaqy Hafidz Hidayat

No Mahasiswa : 20312026

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2023**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis dan diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 19 Maret 2024



(Nayaka Zaqy Hafidz Hidayat)

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE
OFFICER* (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Nayaka Zaqy Hafidz Hidayat

No. Mahasiswa: 20312026

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 19 Maret 2024

Dosen Pembimbing



(Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM)

BERITA ACARA

MOTTO

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya."

(Q.S. Al Baqaroh : 286)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbilalamin, Puji syukur kehadiran Allah SWT, pemilik alam semesta, yang telah melimpahkan Rahmat-Nya sehingga penulis berhasil menyelesaikan penulisan tugas akhir ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat dan pengikutnya hingga akhir zaman. Atas segala petunjuk kebaikan yang beliau berikan kepada penulis, dan penulis berharap dapat memperoleh syafaatnya di hari pertanggung jawaban nanti. Tugas akhir ini diselesaikan sebagai salah satu prasyarat untuk meraih gelar Strata Akuntansi di Universitas Islam Indonesia, dengan judul “Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, governance* (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) Sebagai Variabel Moderasi di Indonesia”.

Skripsi ini disusun oleh penulis sebagai bagian dari tugas akhir, dan salah satu persyaratan dalam menyelesaikan Pendidikan Program Strata 1 (S1) pada program studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi, penulis banyak menerima bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Johan Arifin, SE, M.Si, Ph.D, CFrA, CIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM. selaku dosen pembimbing skripsi penulis. Terima kasih atas segala nasehat dan bimbingan dan arahan yang diberikan kepada penulis selama masa menyusun tugas akhir ini. Terima kasih atas segala kesabaran yang diberikan kepada penulis yang terkadang sulit menerima arahan.

4. Bapak Ida Tauchid Hidayat dan Ibu Rika Puji Rahayu selaku orang tua kandung dan angkat penulis yang selalu memberikan dukungan, kasih sayang, dan fasilitas untuk penulis selama menjalani perkuliahan.
5. Bapak Yoga Saptanto dan Ibu Ida Ratnawati selaku orang tua kandung dan angkat penulis yang selalu memberikan dukungan, kasih sayang, dan fasilitas untuk penulis selama menjalani perkuliahan.
6. Teman – Teman Bagyy and Friends Agoy, Amir, Amer, Audi, Aji, Anto Bimo, Cees, Ferdi, Gilang, Kiple, Opang, Rama, Rapi, Sudung, Widya, Yovi, Dhira selaku teman dekat penulis di masa kuliah.

Penulis menyadari bahwa sebagai manusia tidak terhindar dari kesalahan, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari pembaca untuk membangun dan memberikan manfaat bagi semua aspek dalam penyusunan skripsi. Harapannya, skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan tambahan bagi mereka yang memerlukannya.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Hormat saya

(Nayaka Zaqy Hafidz Hidayat)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
BERITA ACARA	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
ABSTRAK	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
1.5 Sitematika penulisan.....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Kerangka Teoritis dan Konsep	7
2.2 Penelitian Terdahulu	15
2.3 Hipotesis Penelitian	29
2.4 Kerangka Penelitian.....	35
BAB III METODE PENELITIAN	37
3.1 Populasi dan Sampel.....	37
3.2 Variabel penelitian	38
3.3 Metode Pengumpulan Data	43
3.4 Teknik Analisis Data.....	43
BAB IV PEMBAHASAN	54
4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data	54
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	54
4.3 Uji Pemilihan Model	58
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	60

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel	63
4.6 Uji Hipotesis.....	64
4.7 Pembahasan	68
BAB V KESIMPULAN	76
5.1 Kesimpulan.....	76
5.2 Implikasi Penelitian.....	77
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	78
5.4 Saran	78
DAFTAR PUSTAKA	78
DAFTAR LAMPIRAN	81

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Bobot Kategori Pilar ESG.....	13
Tabel 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan	14
Tabel 3 Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 4 Penentuan Sampel	37
Tabel 5 Interpretasi dari r	49
Tabel 6 Hasil Statistik Deskriptif	54
Tabel 7 Hasil uji chow	58
Tabel 8 Hasil uji hausman.....	59
Tabel 9 Hasil uji lagrange multiplier.....	59
Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas.....	61
Tabel 11 Hasil Uji Heterokedastitas.....	62
Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 13 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	64
Tabel 14 Hasil Koefisien Determinasi	64
Tabel 15 Hasil Uji F	65
Tabel 16 Hasil Uji-t.....	66
Tabel 17 Hasil uji MRA	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Alur Variabel Penelitian	35
Gambar 2 Hasil Uji Normalitas	60

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan *chief executive officer* (CEO) sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol sebagai pendukung variabel independen yaitu *Return On Assets*, *firm size*, dan *Leverage*. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*, kinerja ESG diukur menggunakan *ESG Score*, dan kekuatan CEO diukur berdasarkan lama masa jabatan. Sampel penelitian ini terdiri dari 17 perusahaan yang berada di Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola dan kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, kinerja lingkungan dan kinerja sosial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil moderasi menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: kinerja keuangan, kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, ESG, kekuatan CEO.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi dan kepedulian keberlanjutan, perusahaan di negara-negara ASEAN semakin sadar akan pentingnya mengintegrasikan faktor-faktor *Environmental, Social, Governance* (ESG) ke dalam operasional perusahaan. ESG mencakup banyak aspek seperti dampak lingkungan, hubungan sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Di dalam menjalankan setiap aktivitas bisnisnya perusahaan tidak hanya mementingkan keuntungan bagi perusahaan itu saja tetapi harus melihat apa yang diberikan dari aktivitas operasional perusahaan itu sendiri. ESG merupakan kegiatan yang berkaitan dengan proses bisnis suatu perusahaan dan tidak hanya berfokus pada aspek keuntungan saja, namun juga prinsip-prinsip *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola) (Antonius & Ida, 2023).

Dalam penelitian yang dilakukan (R.R Fadhillah & Marsono, 2023) menyebutkan konsep ESG berkembang sejalan dengan meningkatnya kesadaran akan adanya isu global seperti hak asasi manusia, perubahan iklim, korupsi, ketimpangan sosial. Hal tersebut membuat para investor mulai memperhatikan pengungkapan ESG menurut (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021) penggunaan ESG menjadi pertimbangan baru bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi di sebuah perusahaan, karena masyarakat atau investor sekarang melihat perusahaan dari isu-isu yang terjadi di lingkungan tersebut, dan kontribusinya terhadap karyawan yang ada di perusahaan dan tata kelola perusahaan itu sendiri. Menurut (R.R Fadhillah & Marsono, 2023) menyatakan bahwa sekitar 79% investor yang berada di kawasan Asia Pasifik meningkatkan investasi kepada perusahaan yang telah

menerapkan ESG secara signifikan dan juga kesuluhan investor institusional telah meningkatkan investasi yang berkelanjutan dan berdampak sebesar 81% selamat empat tahun terakhir dengan variasi yang signifikan berdasarkan jenis dan wilayah investor.

ESG secara umum yaitu serangkaian luas lingkungan, sosial serta pertimbangan tata kelola perusahaan yang berpotensi mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menerapkan strategi bisnisnya dalam membangun nilai perusahaan jangka panjang (Ningwati et al., 2022) Di Indonesia sendiri ESG juga mulai diperhatikan oleh beberapa pihak seperti pemerintah, perusahaan, dan juga masyarakat, seperti adanya UU No. 40 tahun 2007 tentang badan usaha yang mengamankan tanggung jawab perusahaan ke dalam bidang kemasyarakatan dan lingkungan (Pasal 74), UU No. 32 Tahun 2009 tentang Pengelolaan dan Perlindungan Lingkungan yang menetapkan kewajiban perusahaan dalam melakukan analisis dampak lingkungan (Pasal 14). Perusahaan di Indonesia juga mulai memperhatikan manfaat penerapan ESG untuk meningkatkan reputasi perusahaan di masyarakat, kesetiaan konsumen, efisiensi operasional, keterlibatan karyawan, dan menanggulangi risiko (R.R Fadhillah & Marsono, 2023). Menurut (Ruan & Liu, 2021), (Ningwati et al., 2022) diterapkannya ESG memang mengurangi biaya pendanaan perusahaan, yang mengakibatkan perilaku pengambilan risiko perusahaan. Meskipun studi-studi mengenai ESG ini cukup luas dan menyoroti nilai kegiatan ESG, informasi tersebut tidak dapat diterapkan secara menyeluruh ke negara-negara berkembang.

(B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) melakukan penelitian mengenai dampak kinerja environmental, social, and governance (ESG) terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan kekuaran *Chief Executive Officer* (CEO) sebagai variabel moderasi. Sampel penelitiannya mencakup 13 perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode

2015-2019. Kehadiran CEO dianggap penting karena karakteristik CEO dapat berperan signifikan dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan memberikan bukti yang lebih komprehensif terkait laporan non-keuangan, khususnya informasi ESG. Hasil penelitian (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menunjukkan bahwa kinerja aspek sosial dan tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun demikian, kinerja aspek lingkungan tidak terbukti memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan dan kekuatan CEO juga tidak terbukti mampu memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan. Temuan ini berbeda dengan (Velte, 2020) yang menyimpulkan bahwa kekuatan CEO dapat memainkan peran moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.

Penelitian ini mereplikasi metodologi penelitian (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) dengan penambahan variabel kontrol sesuai dengan temuan terbaru yang mencakup *Firm Size* (SIZE), *Leverage* (LEV), dan *Return On Asset* (ROA). Selain itu, penelitian ini juga memperluas cakupan sampel ke seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar bursa Indonesia. Dengan demikian, judul penelitian ini yaitu “**Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) sebagai variabel moderasi di Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang disebutkan diatas maka maka penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan berikut:

1. Apakah Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berdampak positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?

2. Apakah Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk:

1. Untuk memberikan bukti empiris dan menguji apakah aktivitas ESG berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk memberikan bukti empiris dan menguji apakah kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara aktivitas ESG dengan kinerja keuangan perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara praktis, penelitian ini diharapkan menghasilkan kontribusi berikut:

1. Memberikan saran kepada pemerintah atau pihak pengelola pasar saham dalam merancang kebijakan pasar modal, agar perusahaan dapat memberikan kontribusi positif kepada pemangku kepentingan dan mendukung pembangunan berkelanjutan.
2. Memberikan rekomendasi kepada manajemen perusahaan untuk memahami dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, sebagai salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengelolaan operasional bisnisnya.

Secara akademis yang diharapkan dari penelitian ini meliputi:

1. Melengkapi literatur penelitian mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG), terutama dalam konteks bagaimana ESG mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
2. Menambah referensi penelitian atas variabel yang memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

3. Menambah referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai ESG dalam konteks bisnis di Indonesia

1.5 Sitematika penulisan

Sistematika penulisan terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Pendahuluan memberikan gambaran mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Kajian Pustaka memberikan gambaran mengenai penjelasan teori *stakeholder*, teori legitimasi, ESG, Pemingkatan ESG, pengungkapan ESG *score*, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka penelitian

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode penelitian memberikan gambaran mengenai penjelasan populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, dan Teknik analisis data

BAB IV : PEMBAHASAN

Analisis data dan pembahasan memberikan gambaran tentang penjelasan hasil analisis deskriptif, analisis statistik, analisis regresi, uji hipotesis, serta pembahasan atas analisis yang telah digunakan di dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Penutup memberikan gambaran mengenai penjelasan, kesimpulan penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kerangka Teoritis dan Konsep

2.1.1 Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menurut (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) bahwa *stakeholder* adalah individu atau grup (seperti lembaga pemerintahan dan karyawan) yang bisa mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan. Berdasarkan teori pemangku kepentingan, aktivitas ESG dapat ditransfer atau disinergikan ke dalam kinerja pasar suatu perusahaan, karena teori *stakeholder* menyatakan bahwa kesuksesan sejati suatu perusahaan terletak pada kepuasan seluruh pemangku kepentingan kepentingannya, bukan hanya pemegang saham. Misalnya, karyawan yang senang dan puas dengan pekerjaannya akan lebih termotivasi untuk melakukannya pelanggan yang senang akan lebih setia, dan pemasok yang senang akan memberikan diskon, yang pada gilirannya akan meningkatkan reputasi perusahaan dan berdampak pada kinerja keuangan dan perjalanan yang lebih baik. (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyebutkan bahwa kehadiran para pemangku kepentingan memiliki dampak signifikan pada kelangsungan operasional perusahaan melalui dukungan dan kepercayaan yang mereka berikan. Hal ini juga diyakini dapat meningkatkan reputasi perusahaan, sehingga diharapkan dapat mencapai kinerja yang unggul. Teori *stakeholder* memberitahu bahwa komitmen perusahaan mengungkapkan informasi berkelanjutan kepada *stakeholder* menegaskan kembali komitmen perusahaan kepada masyarakat yang memberikan manfaat jangka panjang kepada

masyarakat. Teori stakeholder menurut (Gustin Ningwati, 2022) menyebutkan bahwa setiap perusahaan wajib untuk memberi manfaat dan bertanggung jawab kepada para pemangku kepentingannya maka dari itu perusahaan menjaga hubungan dengan stakeholder salah satunya dengan menerapkan pengungkapan ESG.

Dengan adanya pengukuran ESG di suatu perusahaan, perusahaan dapat meyakinkan masyarakat tentang kontribusi tindakan mereka untuk pembangunan berkelanjutan. Dan perusahaan harus memiliki kemampuan yang digunakan untuk mempengaruhi dan dapat dipengaruhi atas kebijakan yang mereka ambil dalam kegiatan usahanya sehingga perusahaan harus memperhatikan manfaat yang bisa diberikan perusahaan kepada masyarakat yang ada di lingkungan tersebut (Gustin Ningwati, 2022) Dalam penelitian yang dilakukan oleh (D. P. Khairunnisa & E. Widiastuty, 2023) mendukung teori *stakeholder* yang mengisyaratkan bahwa para pemangku kepentingan tertarik kepada informasi yang disediakan oleh perusahaan bukan hanya dari informasi keuangan tetapi juga informasi non-keuangan Dan dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa teori *stakeholder* bisa digunakan dalam penelitian ini.

2.1.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan pertumbuhan suatu perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk mengkomunikasikan dan mewujudkan tujuan yang diinginkan dalam mendistribusikan manfaat ekonomi, sosial, atau politik kepada masyarakat di wilayah tempat perusahaan memperoleh dukungan (Gustin Ningwati, 2022). Teori legitimasi menggaris bawahi pentingnya

perusahaan untuk memastikan semua tindakan perusahaan agar sejalan dengan nilai-nilai dan norma-norma sosial yang berlaku dalam masyarakat tertentu di mana perusahaan tersebut beroperasi. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar perusahaan dapat diterima dan disetujui oleh masyarakat.

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada pandangan masyarakat mengenai operasional perusahaan tersebut sejalan dengan nilai-nilai dan kepentingan mereka atau tidak (Safriani & Utomo, 2020). Namun, pandangan masyarakat terhadap teori legitimasi juga dapat bervariasi, tergantung pada konteks, sejarah, dan pengalaman pribadi. Beberapa masyarakat mungkin skeptis terhadap klaim legitimasi dari perusahaan, mereka dapat menganggap upaya perusahaan untuk mempromosikan diri sebagai entitas yang beroperasi secara etis sebagai taktik pemasaran semata. Skeptisme ini bisa muncul ketika perusahaan melanggar hukum atau etika dan jika terjadi ketidaksetaraan sosial atau ekonomi yang signifikan.

Menilai adanya kesenjangan legitimasi bukanlah tugas yang mudah, hal yang harus diprioritaskan oleh perusahaan adalah memantau nilai-nilai perusahaan untuk memastikan bahwa nilai-nilai tersebut sejalan dengan konteks eksternal yang memungkinkan mereka mengenali potensi terjadinya kesenjangan legitimasi (Pratama & Deviyanti, 2022). Untuk meminimalkan kesenjangan legitimasi, ada beberapa cara salah satunya yaitu dengan melibatkan pengungkapan *environmental, social, governance* (ESG) dalam praktiknya.

Aktivitas *environmental, social, and governance* (ESG) dapat mengukur seberapa baik perusahaan dalam menangani dampak eksternal dan dapat mendukung

kemajuan berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh pengakuan dari masyarakat karena telah menyelaraskan nilai-nilai dan norma-norma yang ada di masyarakat, sehingga dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dan menghasilkan kinerja yang unggul.

2.1.3 Environmental, Social, Governance (ESG) Factors

Environmental, Social, and Governance (ESG) pertama kali dicetuskan oleh *United Nations Principle of Responsible Investment* pada laporan tanggung jawab sosial perusahaan (Nugroho & Hersugondo, 2022). Dalam penelitian (B.M Zahroh & Hersugondo, 2021) bertambah 51 persen daripada periode sebelumnya, hal tersebut berdampak pada semakin tingginya perhatian investor terhadap masalah lingkungan, sosial, tata kelola dan minat perusahaan untuk menginformasikan ESG semakin meningkat. Dan di Indonesia sendiri menurut (Dian Pramitya Khairunnisa & Erna Widiastuty, 2023) menyatakan kinerja ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tetapi di Indonesia pelaporan ESG masih bersifat sukarela.

ESG yang dahulu hanya dianggap sebagai elemen “non keuangan” sebuah perusahaan sekarang menjadi suatu manfaat bagi para pemegang saham di perusahaan tersebut. Hal ini menjadikan PBB mewujudkan pembangunan berkelanjutan dan menjadikan perhatian sebagai berikut:

- *Environmental* berisikan tentang pengungkapan terkait lingkungan dimana perusahaan itu ada mencakup upaya perusahaan dalam mengurangi konsumsi energi dan air, mengurangi volume limbah berbahaya yang dihasilkan meningkatkan daur ulang dan mengurangi

jumlah limbah yang dibuang termasuk juga mengurangi konsumsi sumber daya yang tak terbarukan dan mempertimbangkan dampak yang lebih luas.

- *Social* pada dasarnya berkaitan dengan cara memperlakukan orang-orang baik yang ada di dalam organisasi tersebut maupun di luar organisasi. Seperti perlakuan pada tenaga kerjanya, kepatuhan terhadap undang-undang ketenagakerjaan dan terhadap keberlangsungan pendidikan kepada tenaga kerja dan pengembangan keterampilan tenaga kerjanya termasuk juga dalam hal proses manajemen kualitas perusahaan seberapa baik mereka dalam mengelola produk dan layanannya serta interaksi perusahaan kepada komunitas dan dunia.
- *Governance* didasarkan pada seberapa baik sebuah perusahaan dikelola dan seberapa baik perusahaan tersebut mematuhi praktik etika di semua tingkatan. Beberapa aspek yang tercakup dalam kategori ini mencakup rencana kompensasi, termasuk kesenjangan antara kompensasi eksekutif dan kompensasi karyawan lainnya dan juga tata kelola adalah kepatuhan terhadap peraturan keuangan dan pajak yang berlaku.

2.1.4 Pemeringkatan ESG

Pemeringkatan ESG digunakan oleh pemangku kepentingan yang bermanfaat untuk mendapatkan informasi dan keselarasan antara investasi yang dilakukan saat ini dan ekspektasi di masa depan sehingga portofolio investor memberikan dampak terhadap masa depan yang lebih berkelanjutan. Pemeringkatan ESG memberikan nilai tambah melalui penekanan pada perubahan positif, dengan mempertimbangkan nilai finansial dan moral dalam setiap keputusan investasi.

Konsep ini berkembang menjadi investasi ESG yang mengaplikasikan metrik ESG pada tingkat perusahaan, yang lebih berorientasi ke depan dan mampu mengevaluasi peluang serta risiko finansial. Pemeringkatan ESG memberikan manfaat bagi investor karena mereka mendapatkan wawasan dan keselarasan antara investasi saat ini dan ekspektasi di masa depan sehingga portofolio mereka dapat berkontribusi terhadap masa depan yang lebih berkelanjutan sembari mempertahankan tingkat keuntungan finansial yang sama seperti jika menggunakan pendekatan pragmatis. Pemeringkatan ESG membantu memberikan nilai tambah pada perubahan positif dengan mempertimbangkan nilai finansial dan moral dalam setiap keputusan investasi. Konsep ini berkembang menjadi investasi ESG dengan menggunakan metrik ESG tingkat perusahaan yang lebih berwawasan ke depan yang dapat menilai peluang dan risiko finansial.

Pemeringkatan ESG diberikan oleh lembaga pemeringkat khusus yang mengukur dampak perusahaan pada berbagai bidang kinerja (ESG) untuk mendapatkan gambaran menyeluruh mengenai profil perusahaan. Skor ini efektif pada skala internasional karena memiliki tingkat konsistensi yang tinggi selama bertahun-tahun dan mencakup ribuan ekuitas global di berbagai wilayah di seluruh dunia.

Mengingat keterbatasan akses ke database, penulis menggunakan data dengan *Thomson Reuters* di Refinitiv. Sejak awal tahun 2000an, lembaga ini telah mencakup 85% kapitalisasi pasar global (sekitar 13.000 perusahaan) di seluruh dunia. *Thomson Reuters* merancang sistem pemeringkatan lintas sektoral terkemuka berdasarkan tujuan yang jelas untuk mengukur peluang dan risiko,

melalui lebih dari 630 titik data, rasio, dan bidang analisis (Revinitif, 2022). Bagian dari 180 ukuran yang sebanding dikategorikan ke dalam 10 tema (seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2.1) dalam sistem penilaian untuk mempertimbangkan efektivitas dan dedikasi perusahaan dalam mewujudkan praktik-praktik ESG sehingga menghasilkan skor ESG secara keseluruhan.

Tabel 1 Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
<i>Environmental</i>	Emisi	11%	34%
	Penggunaan Sumber Daya	12%	
	Inovasi	11%	
<i>Social</i>	Komunitas	8%	35.5%
	Hak Asasi Manusia	4.5%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	
	Tenaga Kerja	16%	
<i>Governance</i>	Pemangku Kepentingan	7%	30.5%
	Strategi Tanggung Jawab Sosial (CSR)	4.5%	
	Manajemen	19%	

Sumber: Thomson Reuters (2017)

Kerangka kerja yang diusulkan oleh *Thomson Reuters* mempertimbangkan dua dimensi utama: (1) Skor ESG yang mencerminkan kinerja ESG suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang dilaporkan dalam domain

publik, dan (2) Skor Kontroversi ESG untuk mengevaluasi dampak dari paparan (yang material) negatif yang ditangkap oleh media global pada periode terakhir terhadap skor ESG secara keseluruhan. Keterlibatan dalam tuntutan hukum, sengketa undang-undang, dan jenis skandal lainnya akan dinilai menggunakan 23 ukuran kontroversi yang pada akhirnya akan memberikan sanksi (diskon) pada nilai ESG secara keseluruhan. Baik ESG secara keseluruhan maupun kontroversinya diukur dalam skor peringkat persentil untuk meminimalkan bias yang timbul dari efek ukuran perusahaan dan varians transparansi. Penilaian akhir atas skor-skor ini terdiri dari penjabaran seluruh perusahaan yang diperingkat dari rentang skor persentil dua belas kategori menjadi nilai huruf sebagaimana dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$	D -	Kinerja ESG yang relatif buruk dengan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam materi pelaporan publik
$0.083 < \text{skor} \leq 0.167$	D	
$0.167 < \text{skor} \leq 0.250$	D +	
$0.250 < \text{skor} \leq 0.333$	C -	Kinerja ESG yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat dalam pelaporan material ESG secara publik
$0.333 < \text{skor} \leq 0.417$	C	
$0.417 < \text{skor} \leq 0.500$	C +	
$0.500 < \text{skor} \leq 0.583$	B -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi di atas rata-rata dalam materi pelaporan publik
$0.583 < \text{skor} \leq 0.667$	B	
$0.667 < \text{skor} \leq 0.750$	B +	

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.750 < \text{score} \leq 0.833$	A -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi ESG
$0.833 < \text{skor} \leq 0.917$	A	
$0.917 < \text{skor} \leq 1$	A +	

Sumber: Thomson Reuters (2017)

2.2 Penelitian Terdahulu

Jika dikaji lebih dekat, hubungan antara *environmental, social, and governane* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat disambungkan dengan teori stakeholder dan teori legitimasi. Beberapa penelitian terdahulu sudah menguji bagaimana penerapan *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan. Ringkasan hasil penelitian terdahulu dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 3 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
Sari dan Widiatmoko (2023)	810 perusahaan publik di Indonesia selama periode 2017-2021.	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen: - ESG <i>disclosure score</i>	- Pengungkapan ESG mempengaruhi ROA. Semakin baik kualitas pengungkapan ESG dapat meningkatkan

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			<p>kinerja keuangan.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Belum terbukti bahwa gender diversity mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan serta memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan ROA. - Kinerja keuangan perusahaan secara negatif dipengaruhi oleh variabel kontrol SIZE dan LEV.
Khairunnisa dan Widiastuty	1.045 perusahaan yang	Variabel dependen: - Kinerja keuangan	- Di Indonesia dan Malaysia, kinerja ESG berpengaruh

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
(2023)	terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Kuala Lumpur, dan Bursa Efek Singapura pada tahun 2016-2021.	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental</i> - <i>Social</i> - <i>Governance</i> 	negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. <ul style="list-style-type: none"> - Di Singapura, kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Jika dilihat dari keseluruhan komponen kinerja ESG, kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.
Budita dan Fidiana (2023)	10 perusahaan pertambangan yang terdaftar di	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan Variabel independen:	- Kinerja lingkungan proksi ENS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021.	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja <i>environmental, social, governance</i> - Kekuatan CEO 	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja sosial proksi SOS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kinerja tata kelola GS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kekuatan CEO proksi CEOT (CEO <i>Tenure</i>) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.
(S Yoo, 2022)(2023)	37 perusahaan pertambangan yang terdaftar di	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan Variabel independen:	<ul style="list-style-type: none"> - Pengaruh <i>environmental disclosure</i> terhadap kinerja keuangan proksi

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	BEI pada tahun 2017-2021.	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental disclosure</i> - <i>Social disclosure</i> - <i>Governance disclosure</i> <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Board Gender Diversity</i> 	<p>ROE serta ROI, <i>social disclosure</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan proksi ROE serta ROI, dan <i>governance disclosure</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan proksi ROE dan ROI.</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Board gender diversity</i> tidak mampu untuk memoderasi pengaruh <i>environmental disclosure, social</i>

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			<p><i>disclosure</i>, dan <i>governance disclosure</i> terhadap kinerja keuangan.</p>
<p>Yoo dan Managi (2022)</p>	<p>Sekitar 1.064.000 observasi untuk data MSCI dari tahun 2007 hingga 2019 dan 600.000 observasi untuk data Bloomberg dari tahun 2005 hingga 2016 pada perusahaan yang</p>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA - <i>Tobin's q</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>environmental, social, governance</i> - Kinerja <i>environmental, social, governance</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>environmental, social, governance</i> berpengaruh terhadap ROA. - Kinerja <i>environmental, social, governance</i> berpengaruh terhadap kinerja <i>tobin's q</i>.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	memiliki ESG yang dinilai oleh MSCI dan Bloomberg.		
Amosh, Khatib dan Ananzeh (2022)	124 perusahaan non-keuangan dari negara-negara Levant (Yordania, Palestina, Suriah, dan Lebanon).	Variabel dependen: - <i>Financial performing</i> Variabel independen: - <i>Environmental, social, and governance impact</i>	Kinerja lingkungan, sosial, dan ESG secara kolektif memaksimalkan kinerja keuangan. Sedangkan kinerja tata kelola hanya mempengaruhi ROA.
Sandberg, Alnoor, Tiberius (2022)	117 perusahaan industri makanan di Eropa	Variabel dependen: - <i>Financial performing</i> Variabel independen:	Peringkat ESG berhubungan positif dengan kinerja keuangan.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	periode 2017-2020.	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental</i> , <i>social and</i> <i>governance</i> <i>ratings</i> 	
Nugroho dan Hersugondo (2022)	25 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Financial performing</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental</i> , <i>social, and</i> <i>governance disclosure</i> 	Secara keseluruhan, ESG disclosure positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan CSR disclosure berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
Saygili, Arslan, dan Birkan (2022)	Perusahaan di Negara Turki.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - ROA - <i>Tobin's q</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>environmental</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. - Pengungkapan <i>social</i> meningkatkan

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			kinerja keuangan. - Pengungkapan <i>governance</i> meningkatkan kinerja keuangan.
Priandhana (2022)	24 perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk ke dalam indeks IDXESGL.	Variabel dependen: - ROA Variabel independen: - ESG <i>risk</i>	ESG <i>risk</i> memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
Zahroh dan Hersugondo (2021)	13 perusahaan manufaktur periode 2015-2019.	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen: - ESG	- Kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG memiliki pengaruh positif

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
		Variabel moderasi: - Kekuatan CEO	<p>dan signifikan terhadap kinerja keuangan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja lingkungan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kekuatan CEO tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG terhadap kinerja

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			keuangan.
Junius, Adisurjo, Rijanto, dan Adelina (2020)	271 perusahaan yang berasal dari negara Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand pada periode 2013-2017.	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai ESG <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Return on Asset</i> - <i>Return on Equity</i> - <i>Tobin's Q</i> <p>Variabel kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - <i>Financial leverage</i> - Sektor industri 	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja ESG tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan ataupun nilai pasar yang diindikasikan karena nilai ESG belum menjadi bagian dari kinerja perusahaan.
Safriani dan Utomo	44 perusahaan	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA 	Pengungkapan ESG berpengaruh positif dan

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
(2020)	non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tobin's q</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>environmental, social, governance</i> 	signifikan terhadap operasional dan kinerja keuangan. Sedangkan pengungkapan ESG tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja pasar.
Zainab dan Burhany (2020)	36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Biaya lingkungan - Kinerja lingkungan 	<ul style="list-style-type: none"> - Biaya lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. - Kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
Velte (2019)	775 perusahaan yang	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan 	- Kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	terdaftar dengan mengacu <i>German two-tier</i> sistem (HDAX dan SDAX) pada tahun 2010-2018.	Variabel independen: - Kinerja lingkungan - Kinerja sosial - Kinerja tata kelola Variabel moderasi: - Kekuatan CEO	kinerja keuangan. - Kekuatan CEO dapat memainkan peran moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.
Sitanggang dan Ratmono (2019)	98 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 & 2017.	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen: - Tata kelola perusahaan - Pengungkapan tanggung jawab sosial	- Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
		Variabel mediasi: - Manajemen laba	perusahaan. - Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. - Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap manajemen laba. - Manajemen laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Tidak ada pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan hubungan antara tata kelola

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			perusahaan dengan kinerja keuangan. - Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui manajemen laba.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental* – ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Perusahaan berencana untuk memberikan informasi yang dapat memotivasi dukungan *stakeholder*, karena *stakeholder* membantu memastikan kelangsungan bisnis, yang dapat menguntungkan operasional bisnis. Dengan mengungkapkan informasi terkait ESG, masyarakat dan *stakeholder* dapat memperoleh pemahaman yang lebih transparan tentang masalah keuangan berkelanjutan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan tersebut. Indikator ESG perusahaan memberikan informasi

tambahan terhadap performa perusahaan yang belum tercakup didalam laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan (Nugroho & Hersugondo, 2022), maka dari itu pengungkapan ESG digunakan untuk menjaga hubungan positif dengan semua pihak yang berkepentingan. Karena hal tersebut maka perusahaan berkomitmen untuk memberikan informasi mengenai ESG untuk mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan atau *stakeholder* dan juga pengungkapan ESG digunakan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat sekitar. Hal tersebut sejalan dengan teori legitimasi yang dimana menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan pertumbuhan suatu perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk mengkomunikasikan dan mewujudkan tujuan yang diinginkan dalam mendistribusikan manfaat ekonomi, sosial, atau politik kepada masyarakat di wilayah atau lingkungan tempat perusahaan akan memperoleh dukungan. (Zainab & Burhany, 2020) memaparkan bahwa adanya kinerja lingkungan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat berkembang dan berkelanjutan dalam jangka waktu yang panjang. Dalam hal ini wawasan mengenai kinerja lingkungan menjadi poin penting dalam perusahaan karena dapat menjadi pandangan bagi para *stakeholder* untuk mencegah tuntutan dari masyarakat dan pihak-pihak berkepentingan sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan dalam suatu perusahaan, dan kinerja lingkungan yang baik membuktikan bahwa perusahaan berhasil menghindari potensi kerusakan lingkungan yang dapat berakibat terhadap operasional perusahaan. Dengan demikian, hipotesis alternatif penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kinerja Sosial (*Social* - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Perusahaan memiliki upaya untuk membangun dan memelihara hubungan dengan lingkungan, sosial, dan politik di mana perusahaan tersebut beroperasi. Berdasarkan teori legitimasi, manajemen cenderung menganggap bahwa melaporkan hal-hal yang mungkin merusak citra keberhasilan keuangan tidak penting. Sebaliknya, ketika perusahaan menghasilkan keuntungan yang rendah, mereka akan berharap bahwa pengguna laporan akan lebih tertarik pada berita positif tentang kinerja perusahaan, misalnya dalam hal aspek sosial, sehingga investor dapat terus berinvestasi. Dalam hal ini (Velte, 2020) menyatakan bahwa *Corporate Social Governance* yang berhasil dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maka hipotesis dari penelitian ini yaitu:

H2: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance* – GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Praktik tata kelola yang baik di suatu perusahaan diharapkan dapat menghasilkan kinerja keuangan yang positif sehingga dapat meningkatkan nilai saham di suatu perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori legitimasi, tata kelola perusahaan yang baik adalah ketika seluruh tindakan *stakeholder* sesuai dengan nilai-nilai dan norma sosial masyarakat. Dan hal ini sesuai dengan teori *stakeholder*, yang mengatakan bahwa setiap pihak yang terlibat, baik individu maupun kelompok, seperti karyawan dan pemerintahan, memiliki kemampuan untuk dipengaruhi dan mempengaruhi oleh tujuan perusahaan.

Menurut (Sitanggang & Ratmono, 2019) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yaitu semakin baik tata kelola

perusahaan maka semakin baik juga kinerja keuangan di perusahaan tersebut, dari hal tersebut hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut:

H3: Kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Informasi mengenai pengungkapan *Environmental Social Governance* (ESG) digunakan sebagai bentuk komunikasi antara perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyebutkan bahwa perusahaan akan mengusahakan perusahaan agar mengungkapkan informasi aktivitas bisnisnya agar dapat memberikan pandangan bagi para *stakeholder*. Dengan adanya hal tersebut diharapkan memberikan gambaran yang baik terhadap perusahaan di mata masyarakat dan *stakeholder*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Buallay, 2019) skor pengungkapan ESG yang positif akan mendatangkan pengembalian aset yang besar. Hal ini menjadikan teori *stakeholder* dan teori legitimasi sejalan dengan penelitian ini yang dimana diharapkan memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Oleh karena itu, fokusnya tidak hanya pada keuntungan finansial, tetapi juga harus sesuai dengan norma dan prinsip sosial yang berlaku di lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.5 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental*) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

(B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyebutkan dalam menguji pengaruh karakteristik CEO terhadap pengungkapan lingkungan dan ditemukan hasil perusahaan yang memiliki latar belakang pendidikan dan masa jabatan CEO memengaruhi perusahaan untuk lebih mengungkapkan kinerja lingkungan. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi dimana pengungkapan lingkungan dilakukan karena ada dorongan dari masyarakat untuk memperoleh legitimasi sosial agar operasional perusahaan dapat memberikan dampak yang positif bagi masyarakat. Dan teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus dapat memberikan reputasi yang baik dan dari reputasi tersebut dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan dari perusahaan tersebut. Lalu melalui CEO, perusahaan akan berusaha memenuhi harapan stakeholder dengan menyajikan laporan pengungkapan lingkungan yang dapat berdampak pada kinerja keuangan dan reputasi perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

H5: Kekuatan CEO memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.6 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Sosial (*Social*) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Velte, 2020) menyebutkan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan dalam penelitian (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyebutkan bahwa semakin lama masa jabatan seorang CEO maka CEO tersebut merasa memiliki posisi yang aman serta rendahnya pengawasan dari direksi dapat berdampak kepada rendahnya pengungkapan kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola dalam perusahaan. Seorang CEO diharapkan mampu

memposisikan industri mereka untuk menghasilkan kekayaan dan mengoptimalkan peluang di masa depan bagi para *stakeholder*, yang mungkin menjadi sumber kekuatan CEO. Dalam hal ini maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Kekuatan CEO memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.7 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Tata Kelola (Governance) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyatakan bahwa CEO adalah posisi kunci tata kelola di suatu perusahaan, sehingga seorang CEO memiliki kekuatan dalam mempengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan. Pembentukan *stakeholder* dan manajemen yang berkelanjutan diperlukan untuk memasukkan harapan publik ke dalam keputusan strategis. Komunikasi dengan pemangku kepentingan mengenai masalah keuangan dan non keuangan adalah bagian penting dari manajemen berkelanjutan yang sejalan dengan konsep *triple bottom line*. Jika *stakeholder* puas dengan konsep hubungan pemangku kepentingan perusahaan, pelaporan CSR dan tata kelola yang baik akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari hal tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H7 : Kekuatan CEO memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap pengaruh keuangan perusahaan.

2.3.8 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Dari berbagai penelitian menunjukkan bahwa CEO memiliki pengaruh dalam mengungkapkan kebijakan dalam hal tersebut. (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyatakan mengenai insentif CEO untuk mengontrol informasi yang akan diberikan

kepada dewan. Karena kualitas dalam pengungkapan yang dilakukan oleh CEO mencerminkan kemampuan seorang CEO dalam memahami lingkungan persaingan yang mendasarinya dan secara efektif mengantisipasi hal yang akan dihasilkan di masa depan. Sebagai inti dari eksekutif di suatu perusahaan seorang CEO harus mengupayakan mengenai pengungkapan ESG dan menjadi penentu utama kualitas pengungkapan tersebut. (Velte, 2020) juga menyebutkan hal yang sejalan yaitu interaksi kekuasaan CEO secara positif memoderasi pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan. Dari uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: Kekuatan CEO memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah dikembangkan, maka kerangka pendukung penelitian sebagai berikut:

Gambar 1 Alur Variabel Penelitian

Variabel Independen

Kinerja Lingkungan
(Environmental Pillar Score) - ENS

Kinerja Sosial
(Social Pillar Score) - SOS

Kinerja Tata Kelola
(Governance Pillar Score) - GS

Kinerja ESG (ESG Score) - ESG

Variabel Kontrol

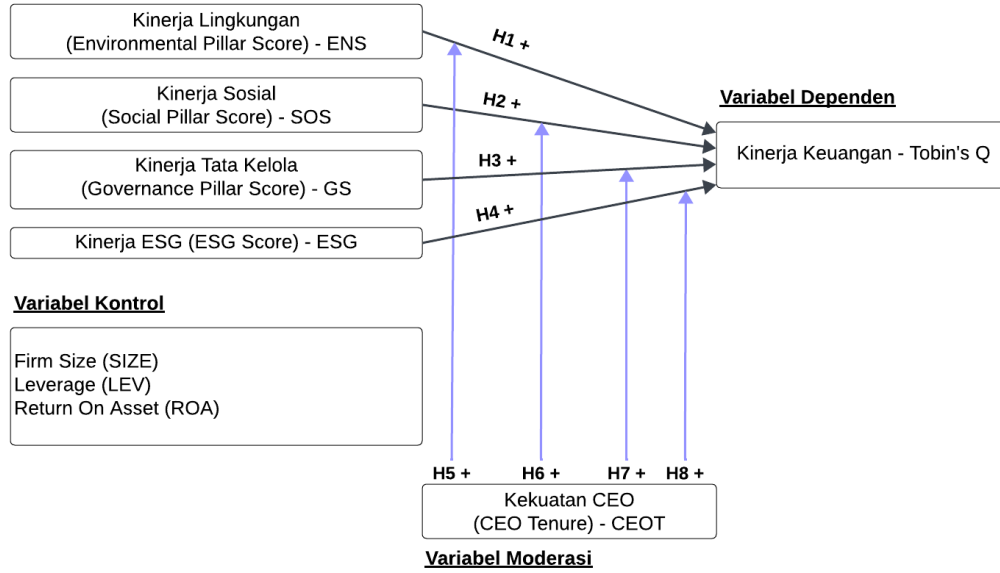
Firm Size (SIZE)
Leverage (LEV)
Return On Asset (ROA)

Variabel Dependen

Kinerja Keuangan - Tobin's Q

H5 + H6 + H7 + H8 +
Kekuatan CEO
(CEO Tenure) - CEOT

Variabel Moderasi



BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini bertujuan untuk menilai pengaruh dari penerapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam mencapai target ini, penulis percaya bahwa pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang paling sesuai untuk diterapkan dalam penelitian ini. Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang berada di Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019 dengan sampel perusahaan sebanyak 34 perusahaan yang memiliki ESG score. Untuk dapat menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang dipilih oleh penulis sebagai berikut:

Tabel 4 Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019	80
2.	Perusahaan yang berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia	22
3.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh <i>Thomson Reuters</i>	17
	Total Observasi	85

Penelitian ini menggunakan tahun 2015-2019 dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Tahun 2019 dipilih sebagai periode akhir penelitian karena potensi bias yang mungkin ditimbulkan oleh pandemic Covid-19. Pada penelitian ini mengingat sebagian besar perusahaan terkena dampak negatif dari krisis global, baik secara finansial maupun non-finansial.
2. Rentang waktu 5 tahun mulai dari 2015-2019, cukup untuk menggambarkan tren aktivitas ESG terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

3.2 Variabel penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, dan umumnya ditandai dengan huruf Y. Variabel dependen bisa juga disebut dengan variabel terikat, variabel tidak bebas (Fitriya Fauzi, 2019). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Dalam prakteknya menyederhanakan konsep tersebut dalam persamaan sebagai berikut:

Tobin's Q

$$= \frac{(Book\ Value\ of\ Assets - Book\ Value\ of\ Equity - Deferred\ Taxes) + Market\ Value\ of\ Equity}{Book\ Value\ of\ Assets}$$

3.2.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang memberikan pengaruh terhadap variabel lain dan umumnya diwakili dengan huruf X. (Fitriya Fauzi, 2019) mengatakan variabel independen bisa juga disebut dengan variabel tidak terikat, variabel bebas, atau variabel eksogen. Dalam penelitian ini, aktivitas ESG suatu perusahaan digunakan sebagai variabel independen; pengukuran ini dilakukan terhadap puluhan ribu perusahaan publik di seluruh dunia oleh *Thomson Reuters*. Perusahaan pemeringkat terkemuka menilai portofolio perusahaan dengan memasukkan peristiwa material kontroversial dari tahun fiskal terakhir. Mereka memberikan skor pasti antara 0 dan 100 untuk perusahaan lain dalam industri serupa di seluruh dunia (Revinitif, 2022). Variabel independen yang digunakan di penelitian ini yaitu :

1. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score*) – ENS.

Variabel kinerja keuangan adalah skor pilar yang digunakan untuk mengevaluasi dampak yang di berikan perusahaan terhadap lingkungan di sekitar seperti udara, tanah, air dan ekosistem alami lainnya (Velte, 2020) Penilaian kinerja lingkungan ini diambil dari *Environmental Pillar Score Thomson Reuters*.

2. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score*) – SOS.

Variabel kinerja sosial yaitu skor yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membangun kepercayaan dan loyalitas dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat di sekitar (Velte, 2020). Pengukuran ini diperoleh melalui *Social Pillar Score Thomson Reuters*.

3. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score*) – GS.

Variabel kinerja tata kelola merupakan skor yang digunakan dalam menilai

sistem dan proses perusahaan yang memastikan orang-orang yang berada di dalam perusahaan seperti anggota dewan dan para eksekutif bertindak untuk kepentingan sebagai pemegang saham perusahaan (Velte, 2020). Pengukuran ini diperoleh melalui *Governance Pillar Score Thomson Reuters*.

4. Kinerja ESG (*ESG Score*) – ESG.

Variabel kinerja ESG merupakan jumlah skor ESG secara menyeluruh yang mencakup (1) Skor ESG perusahaan yang terdapat di domain publik termasuk kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola. (2) Skor kontroversi ESG untuk mengevaluasi dampak paparan negatif signifikan yang diabadikan oleh media global dalam periode terakhir terhadap skor ESG secara menyeluruh. Pengukuran ini diperoleh dari *ESG Score Thomson Reuters*.

3.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memiliki pengaruh terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. (Velte, 2020) mengatakan penelitian ini menggunakan variabel yang relevan yaitu kekuatan CEO dalam hal ini berapa lama CEO tersebut menjabat terkait dengan perusahaannya.

3.2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang diterapkan dalam model persamaan regresi untuk mengendalikan dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen (Fitriya Fauzi, 2019). Hubungan yang terdapat antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan mungkin dipengaruhi oleh beberapa faktor yang diperlukan pengelolaan

(Angela Merici Minggu, 2023). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Return on Asset (ROA)*

ROA adalah parameter yang menilai seberapa produktifnya perusahaan ketika memanfaatkan aset-asetnya guna mendapatkan keuntungan. ROA menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya dan mengendalikan biaya operasional (R. R. Fadhillah, 2023). (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) mengatakan bahwa rasio pengembalian atas aset-aset yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, menandakan bahwa seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan perusahaan melalui aset yang diinvestasikan, para pemegang saham diberikan wawasan tentang kemampuan perusahaan dalam mengubah biaya menjadi laba bersih secara efisien, dari hal tersebut *return on asset* (ROA) yang lebih tinggi menunjukkan kenaikan kinerja keuangan perusahaan. Rumus yang digunakan dalam menentukan ROA sebagai berikut:

$$ROA_{i,t} = \frac{Net\ Income}{Total\ Aset}$$

Di mana dapat diketahui:

[[ROA]] _(i,t) = Return on assets Perusahaan ke-i pada tahun t

Net income = Laba bersih setelah dipotong pajak

Average TA = Rata-rata total asset dari awal sampai dengan akhir tahun pada Perusahaan ke-i pada tahun t.

2. *Firm Size*

Kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya suatu perusahaan karena ukuran perusahaan dapat memberikan peluang untuk pertumbuhan, sehingga menghasilkan peningkatan keuangan. Semakin besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan dapat lebih leluasa dalam operasionalnya sehari-hari. (Angela Merici Minggu, 2023) dalam penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi sejauh mana perilaku lingkungan perusahaan. Rumus untuk mengukur ukuran perusahaan (SIZE) sebagai berikut.

$$SIZE_{i,t} = \ln TA_{i,t}$$

Di mana dapat diketahui:

$SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan ke-i pada tahun t

\ln = Logaritma natural

$TA_{i,t}$ = Total asset Perusahaan le-I pada tahun t

3. *Leverage*

Leverage (LEV) dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas. Menurut (Angela Merici Minggu, 2023) variabel tersebut dijadikan sebagai variabel kontrol karena rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi dalam suatu bisnis kurang efektif dalam penciptaan nilai. Rasio leverage yang tinggi akan meningkatkan resiko perusahaan dalam jangka panjang karena perusahaan mempunyai utang yang harus ditanggung oleh perusahaan. Rumus yang digunakan dalam mengukur leverage yaitu :

$$LEV_{i,t} = \frac{\text{Long - term debt}_{i,t}}{\text{Shareholder's equity}_{i,t}}$$

Di mana dapat diketahui:

$LEV_{i,t}$ = Leverage

$Long - term\ debt_{i,t}$ = Utang jangka panjang Perusahaan ke-i pada tahun t

$Shareholder's\ equity$ = Ekuitas pemegang saham Perusahaan ke-i pada tahun t

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber sekunder, yang mencakup evaluasi laporan-laporan yang tersedia untuk umum, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs web perusahaan, database *Thomson Reuters*, arsip bursa, dan referensi lainnya.

3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi data panel. Untuk menganalisis data, digunakan perangkat lunak statistik *Eviews* versi 13 yang memiliki kemampuan untuk melakukan perhitungan statistik. Penggunaan regresi data panel bertujuan untuk mengevaluasi kekuatan korelasi antara dua variabel atau lebih, serta untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Pendekatan analisis data mencakup penggunaan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu pendekatan yang memberikan dasar untuk analisis statistik lebih lanjut dengan menggunakan berbagai metrik statistik untuk menjelaskan tren sentral, variasi, dan pola distribusi data. Tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk merangkum dan memvisualisasikan data serta mengidentifikasi hubungan dan pola antara variabel. Beberapa metrik yang digunakan dalam statistik deskriptif

termasuk rata-rata, median, deviasi standar, rentang, ukuran sebaran, nilai maksimum, dan nilai minimum

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah hasil pengumpulan data yang merupakan gabungan dari cross section dan time series. Pemanfaatan data panel memiliki sejumlah keunggulan, yakni:

1. Dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*, data panel menyediakan volume data yang lebih besar serta informasi yang lebih komprehensif dan beragam. Ini menghasilkan derajat kebebasan yang lebih besar dan meningkatkan ketepatan estimasi yang dilakukan.
2. Data panel mampu menangani tingkat heterogenitas individu yang tidak dapat diamati namun berpotensi memengaruhi hasil pemodelan (*individual heterogeneity*). Kemampuan ini tidak dimiliki oleh studi time series atau cross section saja, sehingga mencegah bias dalam hasil analisis.
3. Data panel memiliki kapasitas untuk mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat terdeteksi oleh data *cross section* murni atau *data time series* murni.
4. Data panel memungkinkan identifikasi dinamika data, memberikan informasi tentang bagaimana kondisi individu pada waktu tertentu berbanding dengan kondisinya pada waktu lainnya.
5. Data panel memungkinkan konstruksi dan pengujian model yang lebih kompleks dibandingkan dengan data *cross section* atau data *time series*. Penggunaan data panel dapat mengurangi bias yang mungkin timbul dari agregasi individu karena terlalu banyak unit observasi.

3.4.3. Metode Regresi Data Panel

Pemodelan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan melalui tiga pilihan pendekatan metode pemrosesan yang berbeda. Pilihan-pilihan tersebut mencakup metode *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) seperti yang diuraikan di bawah ini:

1. *Common Effect Model* (CEM)

Dalam *Common Effect Model* (CEM) semua data digabungkan tanpa mempertimbangkan waktu dan waktu individu hanya saja data yang dimiliki yaitu data yang terdiri dari variabel dependen dan variabel independen (Widarjono A, 2018). Dan cara yang paling sederhana untuk memperkirakan data panel yaitu dengan cara menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa memperhatikan antara waktu dan individu

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Salah satu cara yang digunakan untuk memperhatikan heterogenitas *cross-section* pada model regresi data panel dengan membedakan nilai intersep namun *slope* konstan, model ini disebut sebagai *Fixed Effect Model* (FEM) (Widarjono A, 2018). Konsep ini efektif untuk memberikan perbedaan di antara perusahaan, tetapi tetap stabil dalam waktu (varian sementara). Selain itu, model ini juga menunjukkan bahwa koefisien regresi tetap konstan dalam jangka waktu lama bagi perusahaan. *Eviews 13* merekomendasikan penggunaan model FEM secara otomatis. Secara otomatis melakukan pemeriksaan otomatis untuk memverifikasi penulis menguji lagi dengan uji *Likelihood Ratio* dan memberikan informasi paling penting tentang model utama era FEM. Jika terdapat perbedaan tergantung pada variabel individual (*cross-sectional*),

perbedaan intersep dapat diamati melalui metode lain. Kelebihan metode ini adalah kemampuan untuk memisahkan efek pribadi dan efek sementara tanpa perlu berasumsi bahwa komponen kesalahan tidak berkorelasi dengan variabel independen.

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) melibatkan efek variabel individu tertentu sebagai bagian dari istilah kesalahan. Model ini mengasumsikan bahwa *error term* selalu ada dan dapat dikorelasikan sepanjang *time series* dan *cross section* (Widarjono A, 2018). Metode ini juga disesuaikan dengan kebutuhan panel ketika jumlah individu unggul dalam jumlah periode yang tersedia.

3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dengan menggunakan aplikasi *Eviews 13*, terdapat beberapa pengujian yang membantu menentukan metode yang paling efektif dari ketiga model persamaan tersebut. Untuk menguji regresi yang akan diestimasi, dapat dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut:

1. Uji *Chow*

Uji *chow* merupakan alat yang digunakan untuk menguji *test for equality of coefficients* atau juga bisa disebut sebagai uji kesamaan koefisien dan (Ghozali, 2021). Pengujian ini digunakan untuk menentukan mana yang lebih tepat diantara menggunakan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Dan berikut ini merupakan ketentuan untuk Uji *Chow*:

- a. Jika nilai probabilitas dari *cross section* F dan *cross section* Chi-square ≥ 0.05 , maka model regresi yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM) dan tidak perlu dilanjutkan Uji Hausman.

- b. Jika nilai probabilitas dari cross section Chi-square ≤ 0.05 , maka model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dan dilanjutkan dengan Uji Hausman.

2. Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) dengan tujuan untuk menentukan model mana yang sebaiknya digunakan. Menurut Widarjono (2018), berikut merupakan ketentuan untuk Uji Hausman:

- a. Jika nilai probabilitas dari cross section random ≤ 0.05 , maka model regresi yang dipilih yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).
- b. Jika nilai probabilitas dari cross section random ≥ 0.05 , maka model regresi yang digunakan yaitu *Random Effect Model* (REM).

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Pengujian ini digunakan untuk memutuskan apakah *Random Effect Model* (REM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM). Menurut Widarjono (2018), berikut merupakan ketentuan untuk Uji *Lagrange Multiplier*:

- a. Jika nilai cross section Breusch-pagan ≥ 0.05 , maka model regresi yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai cross section Breusch-pagan ≤ 0.05 , maka model regresi yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis klasik adalah metode statistik yang digunakan untuk memastikan relevansi data dalam analisis regresi suatu penelitian. Beberapa uji hipotesis klasik harus dipenuhi untuk memastikan relevansi data yang diperiksa (Ghozali, 2021).

3.4.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu dan residual normal (Ghozali, 2021). Untuk uji t dan f, diasumsikan residu mengikuti distribusi normal. Jika asumsi-asumsi ini tidak dipenuhi, maka validitas statistik uji normalitas akan terganggu, terutama pada sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2021). Dalam metode ini, dapat dianggap normal jika terpenuhi jika nilai *probability Jarque-Bera* > 0.05 .

3.4.5.2 Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2021) uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel-variabel tersebut tidak *orthogonal*. Variabel *orthogonal* yaitu variabel independen yang nilai kolerasinya antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2021).

Pengujian multikolinearitas digunakan sebagai metode untuk mengidentifikasi multikolinearitas di dalam analisis regresi. Metode (VIF) atau varians inflasi faktor merupakan pendekatan yang sering digunakan untuk mendeteksi multikolonieritas, di dalam metode ini digunakan untuk mengukur sejauh mana multikolonieritas meningkatkan varians estimasi koefisien regresi. Umumnya, VIF yang melebihi 10

akan dianggap sebagai indikator multikolonieritas. Sedangkan VIF yang kurang dari 10 akan tidak dianggap sebagai indikator multikolonieritas (Ghozali, 2021).

Metode pendekatan Toleransi bisa juga dapat digunakan untuk mendeteksi multikolonieritas, yang pada dasarnya menilai independensi suatu variabel independen terhadap variabel lainnya. Maka dari itu, VIF merupakan kebalikan dari Toleransi ($VIF = 1/\text{Toleransi}$), yang menunjukkan bahwa nilai lebih besar dari 0,10 artinya tidak ada multikolonieritas. Sedangkan jika nilai toleransi kurang dari 0,10 artinya terdapat multikolinearitas.

Tabel 5 Interpretasi dari r

Koefisien Korelasi (r)	Keterangan
0.00 – 0.20	Sangat lemah
0.21 – 0.40	Lemah
0.41 – 0.70	Sedang
0.71 – 0.90	Kuat
0.91 – 1.00	Sangat kuat

3.4.5.3 Uji Heterokedastitas

Uji heterokedastitas berfungsi untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual pengamatan satu dengan pengamatan yang lainnya (Ghozali, 2021). Jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut Homokedastitas dan jika berbeda maka akan disebut Heterokedastitas. Dan model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heterokedastitas atau disebut juga dengan Homokedastitas dan kebanyakan data

cross-section mengandung situasi Heterokedastitas karena data tersebut memiliki data yang mewakili berbagai ukuran. (kecil, sedang, besar) (Ghozali, 2021)

3.4.5.4 Uji Autokorelasi

Dilakukan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2021), apabila terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji *Durbin – Watson* (DW test) dapat memberikan informasi mengenai ada tidaknya korelasi serial pada model regresi. Uji ini berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi antar variabel yang diamati dalam model regresi.

3.4.6 Uji Hipotesis

Model pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Pendekatan ini bertujuan untuk memprediksi bagaimana perubahan variabel dependen (kriteria) akan terjadi, ketika dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaikkan atau diturunkan nilainya). Persamaan regresi yang diterapkan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{TOBINSQ} = \alpha + \beta_1 \text{ENS} + \beta_2 \text{SOS} + \beta_3 \text{GS} + \beta_4 \text{ESG} + e$$

Di mana:

TOBIN'S Q = Kinerja Keuangan

ENS = Kinerja Lingkungan

SOS = Kinerja Sosial

GS = Kinerja Tata Kelola

ESG = Kinerja ESG

Uji hipotesis penelitian bertujuan untuk mengevaluasi dampak variabel independen pada variabel dependen. Uji hipotesis ini mencakup:

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2021). Nilai adjusted R² mendekati 1 menunjukkan kemampuan model yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen.

2. Uji F

Uji simultan digunakan untuk menentukan apakah secara keseluruhan variabel independen berpengaruh pada variabel dependen atau tidak. Uji F dilakukan dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 untuk menerima H₀ atau H_a. Jika probabilitas kurang dari 0,05, maka H₀ diterima atau H_a diterima (menunjukkan adanya pengaruh secara simultan), sedangkan jika probabilitas lebih dari 0,05, maka H₀ ditolak atau H_a diterima (menunjukkan tidak adanya pengaruh secara simultan) (Ghozali, 2021).

3. Uji Statistik T

Uji statistik t digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Uji statistik t dapat dilakukan dengan memeriksa nilai probabilitas (sig). Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka H₀

diterima atau H_a diterima (menunjukkan adanya pengaruh secara parsial atau individual). Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima atau H_a ditolak (menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial atau individual).

Penelitian ini mengembangkan model estimasi *Two-stage Least Square* (2SLS) sebagai metode pengujian hipotesis. Sebagai perkembangan dari *Ordinary Least Squares* (OLS), estimator 2SLS terbukti lebih superior dalam menghasilkan estimasi yang tidak bias ketika model penelitian memanfaatkan variabel instrumental untuk menangani endogenitas yang timbul akibat pengaruh simultan atau eliminasi variabel. Rekomendasi ini juga konsisten dengan pandangan (Zahid, 2020). Dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa model 2SLS adalah pilihan yang efisien dalam menentukan kesimpulan yang konsisten dari persamaan simultan dengan *predictor endogen*.

3.4.7 Uji Moderating Regression Analysis

Uji MRA (*Moderating Regression Analysis*) digunakan untuk Digunakan untuk mengontrol pengaruh variabel moderasi dengan menggunakan analisis yang menjaga integritas sampel penelitian. Dalam penelitian ini uji MRA digunakan sebagai uji yang berfungsi untuk menguji variabel moderasi CEO dalam hubungan dengan variabel independen dengan variabel dependen. Metode ini melibatkan pengujian regresi yang memasukkan variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresi ini terdapat unsur interaksi yang merupakan hasil perkalian dari dua atau lebih variabel independen

dalam konteks analisisnya. Persamaan regresi yang digunakan dalam pengujian MRA ini adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = \alpha + \beta_1 \text{ENS} + \beta_2 \text{SOS} + \beta_3 \text{GS} + \beta_4 \text{ESG} + \beta_5 \text{CEOT} + \beta_6 \text{ENS} * \text{CEOT} + \beta_7 \text{SOS} * \text{CEOT} + \beta_8 \text{GS} * \text{CEOT} + \beta_8 \text{ESG} * \text{CEOT} + e$$

Di mana:

TOBIN'S Q = Kinerja Keuangan

ENS = Kinerja Lingkungan

SOS = Kinerja Sosial

GS = Kinerja Tata Kelola

ESG = Kinerja ESG

CEOT = CEO *Tenure* (Kekuatan CEO)

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di tahun 2015 hingga 2019 sejumlah 17 perusahaan. Berikut adalah hasil pengolahan data dalam penelitian ini.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan atau menggambarkan karakteristik dari data sampel penelitian. Menurut (Ghozali, 2021) karakteristik data yang digambarkan dapat dilihat dari nilai *minimum* (terendah), *maximum* (tertinggi), nilai *mean* (rata-rata), dan standar deviasi (*standard deviation*) dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 6 Hasil Statistik Deskriptif

Date:
02/17/24
Time: 05:06
Sample: 2015 2019

	TOBINQ	ENS	SOS	GS	ESG	CEOT	ROA	SIZE	LEV
Mean	2.370268	50.91776	71.15176	59.90247	60.34929	4.811765	7.991412	17.91141	0.460000
Median	1.190000	51.60000	75.07000	58.39000	64.32000	3.000000	4.580000	17.85000	0.290000
Maximum	10.78190	83.91000	95.61000	92.64000	85.28000	27.00000	45.20000	21.07000	3.100000
Minimum	0.503600	13.28000	23.37000	18.82000	22.29000	1.000000	-5.790000	13.98000	0.010000
Std. Dev.	2.404412	21.03719	16.65690	19.28688	16.03356	5.558122	9.782558	2.028092	0.558226
Skewness	1.723701	-0.103087	-0.896468	-0.207745	-0.714232	2.841226	2.046383	-0.148184	2.841542
Kurtosis	5.029562	1.629156	3.267009	2.216712	2.668833	10.87238	7.293073	2.133287	12.47789
Jarque-Bera Probability	56.67978 0.000000	6.806097 0.033272	11.63761 0.002971	2.784355 0.248534	7.615217 0.022201	333.8538 0.000000	124.6001 0.000000	2.971548 0.226327	432.5361 0.000000
Sum	201.4728	4328.010	6047.900	5091.710	5129.690	409.0000	679.2700	1522.470	39.10000
Sum Sq. Dev.	485.6205	37175.32	23305.99	31246.64	21594.30	2594.988	8038.669	345.5052	26.17580
Observations	85	85	85	85	85	85	85	85	85

Sumber : Data yang diolah dengan Eviews versi 13

1. Kinerja Keuangan (Tobin's Q)

Hasil analisis statistik deskriptif, variabel kinerja keuangan yang merupakan variabel Tobin's Q menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berkisar antara 0.5036 (PT. Bukit Asam Tbk, pada tahun 2016) yang menunjukkan nilai pasar asset perusahaan lebih kecil dari nilai buku asset karena nilai dari *tobins'q* kurang dari 1 hingga 10.7819 (PT. Perusahaan Gas Indonesia Tbk, pada tahun 2015). Rata-rata jumlah kinerja keuangan yaitu sebesar 2.3703, dengan nilai standar deviasi sebesar 2.4044.

2. Kinerja Lingkungan (*Environtmental Pillar Score* – ENS)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel kinerja lingkungan yang merupakan variabel ENS bahwa jumlah kinerja lingkungan terendah perusahaan sejumlah 13.28 (PT. Waskita Karya Tbk, pada tahun 2019) dan jumlah kinerja lingkungan tertinggi perusahaan sejumlah 83.91 (PT. Unilever Indonesia Tbk, pada tahun 2015). Rata-rata jumlah kinerja lingkungan atau ENS yaitu sebesar 50.9178 dengan nilai standar deviasi sebesar 21.037.

3. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score* – SOS)

Dari hasil analisis statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa variabel kinerja sosial yang merupakan variabel SOS bahwa jumlah kinerja sosial berkisar antara 23.37 (PT. AKR Corporindo, pada tahun 2019) hingga 95.61 (PT. Bukit Asam Tbk, pada tahun 2015). Rata-rata jumlah kinerja sosial yaitu sebesar 71.15 dengan nilai standar deviasi sebesar 16.66.

4. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score – GS*)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel kinerja tata kelola yang merupakan variabel GS bahwa jumlah kinerja tata kelola terendah perusahaan sebesar 18.82 (PT. Bukit Asam Tbk, pada tahun 2017) dan jumlah kinerja tata kelola tertinggi perusahaan sebesar 92.64 (PT. Vale Indonesia Tbk, pada tahun 2016). Rata-rata jumlah kinerja tata kelola perusahaan yaitu sebesar 59.90 dengan nilai standar deviasi sebesar 19.29.

5. Kinerja ESG (*ESG Score – ESG*)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel kinerja ESG yang merupakan variabel ESG bahwa jumlah kinerja ESG perusahaan berkisar antara 22.29 (PT Waskita Karya Tbk, pada tahun 2015) hingga 85.28 (PT Indo Tambang Raya Megah Tbk, pada tahun 2017). Rata-rata jumlah kinerja ESG perusahaan yaitu sebesar 60.35, dengan nilai standar deviasi sebesar 16.03.

6. *Chief Executive Officer (CEOT)*

Hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel CEOT yang merupakan posisi tertinggi dalam manajemen perusahaan, dimana individu yang bertanggungjawab atas pengambilan keputusan strategis, pengelolaan operasional dan kinerja keseluruhan perusahaan dengan minimum kekuatan CEOT adalah 1 dan kekuatan CEOT tertinggi dalam perusahaan berjumlah 27 (PT AKR Corporindo Tbk pada tahun 2019). Rata-rata kekuatan CEOT dalam perusahaan yaitu sebesar 4,81, dengan standar deviasi senilai 5,55.

7. *Return On Asset (ROA)*

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai terendah dari variabel ROA yaitu sebesar -5.79 (PT XL Axiata Tbk, pada tahun 2018) dan nilai tertinggi dari variabel ROA sebesar 45.20 (PT Unilever Indonesia Tbk, pada tahun 2018). Rata-rata return on asset (ROA) perusahaan sebesar 7.99, dengan nilai standar deviasi 9.78.

8. *Ukuran perusahaan (Firm Size – SIZE)*

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel ukuran perusahaan yang merupakan variabel SIZE menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan yang baik yaitu berkisar antara 13.98 (PT Indo Tambangraya Megah Tbk, pada tahun 2015) hingga 21.07 (PT. Bank Rakyat Indonesia, pada tahun 2019). Rata-rata nilai ukuran perusahaan yaitu sebesar 17.91 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.03

9. *Leverage (LEV)*

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel leverage yang merupakan variabel LEV menunjukkan bahwa nilai leverage terendah perusahaan sebesar 0.01 (PT. Bank Central Asia Tbk, pada tahun 2016 sampai 2019) yang menunjukkan 0.01% aset perusahaan berasal dari utang dan nilai leverage tertinggi perusahaan sebesar 3.1 (PT. Bank Negara Indonesia, pada tahun 2015) yang menunjukkan 3.1% aset perusahaan berasal dari utang. Rata-rata nilai leverage perusahaan yaitu sebesar 0.46 dengan standar deviasi 0.56.

4.3 Uji Pemilihan Model

Berdasarkan hasil uji pemilihan model yang sudah dilakukan, pada penelitian ini menggunakan *fixed effect model* (FEM) (Widarjono, 2018). Berikut hasil uji pemilihan model:

4.3.1 Uji Chow

Berikut adalah hasil dari uji chow :

Tabel 7 Hasil uji chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	109.142828	(16,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	289.398064	16	0.0000

Sumber: Hasil olah data software Eviews13

Berdasarkan hasil dari uji chow di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

4.3.2 Uji Hausman

Berikut adalah hasil dari uji hausman :

Tabel 8 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	6.019674	8	0.0001

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil dari uji hausman di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 9 Hasil uji lagrange multiplier
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	6.019674	8	0.0001

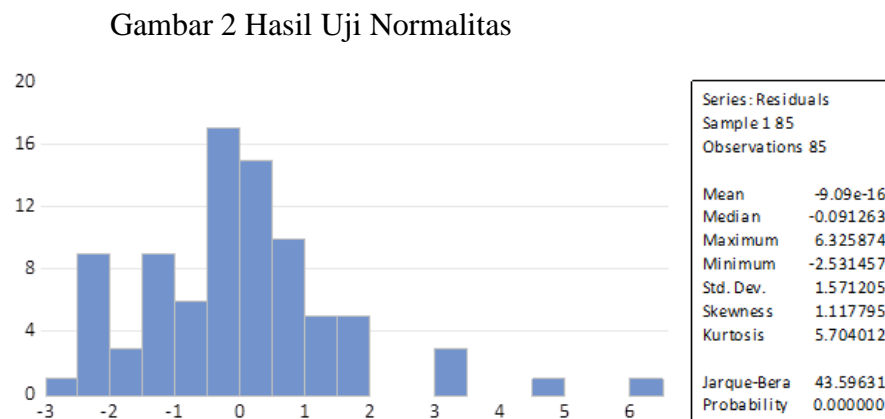
Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil dari uji lagrange multiper di atas, diketahui bahwa nilai *cross section Breusch-pagan* sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2021). Model regresi yang baik seharusnya memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Berikut ini adalah hasil dari uji *Jarque-Bera probability*:



Sumber: Hasil olah data Software Eviews13

Berdasarkan hasil uji normalitas Jarque- Bera Probability di atas, diketahui bahwa nilai Jarque- Bera Probability sebesar $0.000000 < 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas pada model regresi tidak terpenuhi. Perlu disampaikan bahwa menurut buku

statistik (Ghozali, 2021), jika sampel atau data yang digunakan lebih dari 30 maka uji normalitas dapat dikesampingkan

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali, 2021). Uji multikolinearitas antar variabel dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel independen. Menurut (Ghozali, 2021) dasar pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

1. Jika nilai VIF > 10 maka H0 ditolak, sehingga ada masalah multikolinearitas.
2. Jika nilai VIF < 10 maka H0 diterima, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas.

Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas

Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 02/17/24 Time: 05:22
 Sample: 1 85
 Included observations: 85

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	6.048836	188.4341	NA
ENS	0.000215	20.25765	2.924056
SOS	0.000225	37.37755	1.920355
GS	0.000135	16.62829	1.545202
ESG	0.000289	35.05060	2.285530
CEOT	0.001620	2.709445	1.540867
ROA	0.000497	2.454470	1.465113
SIZE	0.010220	103.4351	1.294125
LEV	0.123548	1.999644	1.185239

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, diketahui bahwa nilai Centered VIF < 10. Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

4.4.3 Uji Heterokedastitas

Menurut (Ghozali, 2021) Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat variasi yang tidak sama dalam residual antar pengamatan dalam model regresi. Berikut ini adalah hasil dari uji heterokedastitas:

Tabel 11 Hasil Uji Heterokedastitas

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	20.19589	Prob. F(2,74)	0.0170
Obs*R-squared	30.01353	Prob. Chi-Square(2)	0.0110

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan di atas, diketahui bahwa nilai probability chi-square $0.0110 > 0.05$. Dengan demikian, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2021). Berikut ini adalah hasil dari autokorelasi:

Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.353100	Mean dependent var	-9.09E-16
Adjusted R-squared	0.265681	S.D. dependent var	1.571205
S.E. of regression	1.346403	Akaike info criterion	3.552987
Sum squared resid	134.1472	Schwarz criterion	3.869095
Log likelihood	-140.0020	Hannan-Quinn criter.	3.680135
F-statistic	4.039177	Durbin-Watson stat	1.934621
Prob(F-statistic)	0.000193		

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diketahui bahwa hasil Durbin-Watson stat sebesar 1.820010. Perhatikan bahwa nilai Durbin-Watson stat terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1.8934621 < 3$. Dengan demikian, asumsi non-autokorelasi terpenuhi atau tidak terjadi gejala autokorekasi pada model regresi.

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan suatu pendekatan statistik yang digunakan untuk mengevaluasi data panel, di mana data ini menggabungkan dua dimensi utama yaitu dimensi waktu (serangkaian periode waktu) dan dimensi lintasan (observasi pada subjek tertentu). Pendekatan regresi data panel memungkinkan peneliti untuk mengatasi sejumlah permasalahan yang tidak dapat diselesaikan dengan metode regresi biasa yang hanya melibatkan satu dimensi waktu. Berikut merupakan hasil dari *fixed effect model* (FEM) regresi metode data panel:

Tabel 13 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.19129	2.459438	4.956942	0.0000
ENS	-0.032335	0.014650	-2.207199	0.0303
SOS	0.021396	0.014994	1.426954	0.1577
GS	0.033840	0.011616	2.913226	0.0047
ESG	0.030748	0.016994	1.809341	0.0744
CEOT	-0.021604	0.040251	-0.536715	0.5930
ROA	0.021479	0.022300	0.963174	0.3385
SIZE	-0.765467	0.101094	-7.571819	0.0000
LEV	0.137498	0.351495	0.391181	0.6968

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Dari hasil pengujian di atas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Tobin'Q} = 12.19129 - 0.032335\text{ENS} + 0.021396\text{SOS} + 0.033840\text{GS} + 0.030748\text{ESG} - 0.021604\text{CEOT} + 0.021479\text{ROA} - 0.765467\text{SIZE} + 0.1397498\text{LEV}$$

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Koefisien Determinasi

Penelitian ini memanfaatkan *R-Squared* yang memiliki rentang nilai antara 0 dan 1. Ketika nilai *R-Squared* mendekati 1, itu menandakan bahwa model memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen. (Ghozali, 2021).

Tabel 14 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.572980	Mean dependent var	2.370268
Adjusted R-squared	0.528031	S.D. dependent var	2.404412
S.E. of regression	1.651831	Akaike info criterion	3.941492
Sum squared resid	207.3694	Schwarz criterion	4.200126
Log likelihood	-158.5134	Hannan-Quinn criter.	4.045522
F-statistic	12.74723	Durbin-Watson stat	0.177274
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil koefisien determinasi di atas, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 0.572980. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel ENS, SOS, GS,

CEOT, ESG, ROA, SIZE dan LEV secara simultan bersama-sama mampu mempengaruhi variabel kinerja keuangan (*Tobin's Q*) sebesar 57,29%, sedangkan sisanya sebesar 42,71% dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak diteliti.

4.6.2 Uji F (secara simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2021). Uji F digunakan dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 untuk menerima H0 atau Ha. Berikut ini adalah hasil dari uji f secara simultan :

Tabel 15 Hasil Uji F

R-squared	0.572980	Mean dependent var	2.370268
Adjusted R-squared	0.528031	S.D. dependent var	2.404412
S.E. of regression	1.651831	Akaike info criterion	3.941492
Sum squared resid	207.3694	Schwarz criterion	4.200126
Log likelihood	-158.5134	Hannan-Quinn criter.	4.045522
F-statistic	12.74723	Durbin-Watson stat	0.177274
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil uji F di atas, diketahui bahwa nilai prob. (F-statistic) sebesar 0.000000 < 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas yaitu ENS, SOS, GS, dan ESG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*).

4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-Test)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial) (Ghozali, 2021). Uji statistik t bisa dilakukan dengan memeriksa nilai probabilitas (sig). Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka H0 atau Ha

diterima (menunjukkan adanya pengaruh secara parsial atau individual). Sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima atau Ha ditolak (menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial atau individual). Berikut adalah hasil dari uji t :

Tabel 16 Hasil Uji-t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.19129	2.459438	4.956942	0.0000
ENS	-0.032335	0.014650	-2.207199	0.0303
SOS	0.021396	0.014994	1.426954	0.1577
GS	0.033840	0.011616	2.913226	0.0047
ESG	0.030748	0.016994	1.809341	0.0044
CEOT	-0.021604	0.040251	-0.536715	0.5930
ROA	0.021479	0.022300	0.963174	0.3385
SIZE	-0.765467	0.101094	-7.571819	0.0000
LEV	0.137498	0.351495	0.391181	0.6968

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Berdasarkan hasil uji statistik t diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score – ENS*)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisien -0.032335 dengan nilai signifikansi $0.0303 \leq 0.05$. Dengan demikian, kinerja lingkungan (ENS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

2. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score - SOS*)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja sosial (SOS) memiliki nilai koefisien 0.021396 dengan nilai signifikansi $0.1577 > 0.05$. Dengan demikian, kinerja sosial (SOS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

3. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score – GS*)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja tata kelola (GS) memiliki nilai koefisien 0.033840 dengan nilai signifikansi $0.004 < 0.05$. Dengan demikian, kinerja tata kelola (GS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

4. Kinerja ESG (*ESG Score* - ESG)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja environmental, social, and governance (ESG) memiliki nilai koefisien 0.030748 dengan nilai signifikansi $0.004 < 0.05$. Dengan demikian, kinerja environmental, social, and governance (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

4.6.4 Moderating Regression Analysis

Berikut ini adalah hasil dari uji *moderating regression analysis* (MRA)

Tabel 17 Hasil uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.51905	2.151141	6.284597	0.0000
ENS	-0.002240	0.013152	-0.170307	0.8652
SOS	-0.010354	0.016010	-0.646712	0.5199
GS	0.048972	0.011868	4.126323	0.0001
ESG	-0.129628	0.150011	-0.864120	0.3904
CEOT	0.040983	0.006603	6.206845	0.0000
X1Z	0.003891	0.003555	1.094697	0.2773
X2Z	5.81E-05	0.002603	0.022328	0.9822
X3Z	-0.001960	0.001693	-1.157493	0.2509
X4Z	0.020286	0.017293	1.173067	0.2446
ROA	-0.732824	0.092158	-7.951857	0.0000
SIZE	0.105913	0.257389	0.411488	0.6819
LEV	-0.260554	0.076404	-3.410222	0.0011

Sumber: Hasil olah data software eviews13

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan, diperoleh persamaan moderasi sebagai berikut:

$$Y = 13,51905 - 0,002240ENS - 0,010354SOS + 0,048972GS - 0,129628ESG + 0,040893CEOT + 0,003891X1Z + 0,00005X2Z - 0,001960X3Z + 0,020286X4Z + e$$

Dari persamaan moderasi diatas maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X1Z memiliki nilai koefisien 0,003891 dengan nilai signifikansi $0.2773 > 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan (ENS) dengan kinerja keuangan (Tobin's Q).
2. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X2Z memiliki nilai koefisien 0,00005 dengan nilai signifikansi $0,9822 > 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja sosial (SOS) dengan kinerja keuangan (Tobin's Q).
3. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X3Z memiliki nilai koefisien -0,001960 dengan nilai signifikansi $0,2509 > 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (GS) dengan kinerja keuangan (Tobin's Q).
4. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X4Z memiliki nilai koefisien 0,020286 dengan nilai signifikansi $0.2446 > 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja environmental, social, and governance (ESG) dengan kinerja keuangan (Tobin's Q).

4.7 Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini yaitu menemukan dan menentukan faktor-faktor bebas atau variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kinerja

keuangan (*Tobin's Q*). Temuan penelitian berdasarkan hasil uji hasil analisis faktor, uji regresi data panel, dan hipotesis:

4.7.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental* – ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (*Environmental* – ENS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan di Indonesia. Hal tersebut karena perusahaan belum mampu memberikan produknya yang ramah lingkungan sesuai dengan yang diminta oleh para konsumen. Hal tersebut dapat terjadi karena membuat produk yang ramah lingkungan membutuhkan dana yang lebih besar dan masyarakat di Indonesia sendiri lebih memilih produk yang memiliki harga yang murah dibandingkan dengan produk yang ramah lingkungan

Penelitian ini sejalan dengan apa yang ditemukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap kinerja lingkungan. Penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang dimana menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan pertumbuhan suatu perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk mengkomunikasikan dan mewujudkan tujuan yang diinginkan dalam mendistribusikan manfaat ekonomi, sosial, atau politik kepada masyarakat di wilayah atau lingkungan tempat perusahaan memperoleh dukungan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Zainab, 2020) dan, (Budita, 2023) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja lingkungan

4.7.2 Pengaruh Kinerja Sosial (*Social* - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini yaitu kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*). Dalam hal ini berarti meningkat atau tidaknya kinerja sosial tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang ada di Indonesia. Hal ini dapat terjadi karena ada kemungkinan perusahaan lebih fokus kepada aspek-aspek lain yang dianggap lebih berdampak kepada kinerja keuangan seperti efisiensi operasional perusahaan, pengembangan produk karena di Indonesia sendiri orang lebih memilih perusahaan yang memberikan produk yang murah dibandingkan dengan perusahaan yang memberikan dampak sosial ke masyarakatnya. Dalam hal ini perusahaan memenuhi kinerja sosialnya hanya untuk mendapatkan legitimasi dan memperoleh reputasi perusahaan di mata masyarakat sehingga perusahaan tidak mampu memberikan tanggung jawab sosialnya untuk meningkatkan kepercayaan dan harapan pemangku kepentingannya dan hal tersebut membuat teori legitimasi sejalan dengan hal ini. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyebutkan bahwa jika perusahaan melakukan pengungkapan kinerja sosial yang baik maka akan mendorong peningkatan kinerja keuangan tersebut

4.7.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance* - GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*). Hal ini menunjukkan kinerja tata kelola dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Tata kelola yang baik memberikan transparansi dalam pengambilan keputusan dengan demikian investor dan pemangku kepentingan lainnya cenderung

memiliki kepercayaan yang besar terhadap perusahaan tersebut. Pelaksanaan tata kelola yang baik atau *good corporate governance* penting sebagai langkah untuk mengantisipasi berbagai resiko termasuk reputasi perusahaan hal ini juga bertujuan untuk melindungi para pemangku kepentingan (*stakeholders*), memperbaiki tingkat kepatuhan, menjaga nilai etika yang berlaku secara umum

Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* dimana teori tersebut menyebutkan bahwa setiap perusahaan wajib untuk memberi manfaat dan bertanggung jawab kepada para pemangku kepentingannya. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021), (Rosa Priskila Sitanggang, 2019) yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan (Dian Pramitya Khairunnisa & Erna Widiastuty, 2023) yang menyebutkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.7.4 Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan pengaruh kinerja *environmental, social, governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*) di Indonesia. Dalam hal ini perusahaan yang memperhatikan isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola cenderung memiliki reputasi yang baik di mata masyarakat, konsumen, investor dan para pemangku kepentingan lainnya (*stakeholder*) karena dengan memiliki reputasi yang baik dapat meningkatkan kepercayaan dan loyalitas pelanggan, investor yang peduli dengan isu ESG dari hal yang telah disebutkan maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik

Penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa kehadiran para pemangku kepentingan memiliki dampak signifikan pada kelangsungan operasional perusahaan melalui dukungan dan kepercayaan yang mereka berikan. Dan juga penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021), (Velte, 2020) yang menyatakan bahwa kinerja *environmental, social, governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dian Pramitya Khairunnisa & Erna Widiastuty, 2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

4.7.5 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental*) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan (*environmental*). Meskipun CEO memiliki peran yang besar dalam pengambilan keputusan strategis di dalam perusahaan, pengaruhnya mungkin tidak selalu dapat menjangkau setiap aspek dalam keputusan di perusahaan seperti kinerja lingkungan. Kinerja lingkungan mungkin kurang diperhatikan seorang CEO karena di Indonesia ini masyarakat lebih mementingkan harga produk yang murah dibanding produk ramah lingkungan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) menyebutkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO baru cenderung lebih mungkin dalam mendukung pengungkapan informasi lingkungan, hal ini bertujuan untuk mempertahankan bahwa pengungkapan lingkungan dapat mengarah pada peningkatan kinerja keuangan Perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) (Budita, 2023) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Velte, 2020) menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan perusahaan.

4.7.6 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Sosial (*Social*) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kemungkinan hal ini terjadi karena kinerja sosial perusahaan sering kali kompleks dan bisa bersifat subjektif. Tidak semua aspek kinerja sosial dapat diukur dengan metrik keuangan yang konsisten. Karena itu, CEO mungkin menghadapi kesulitan dalam memahami dan mengukur dampak langsung kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) dimana kekuatan CEO tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja sosial dengan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Velte, 2020) yang menyebutkan kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja sosial terhadap kinerja keuangan.

4.7.7 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Tata Kelola (*Governance*) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (*Governance*) terhadap kinerja keuangan

perusahaan. Menurut (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) hal ini dapat terjadi karena bagi manajer yang masa jabatannya relatif baru di dalam perusahaan, mereka tidak banyak melakukan pengungkapan kinerja tata kelola perusahaan. Dari hal tersebut kinerja tata kelola yang baik terhadap kinerja keuangan perusahaan mungkin tidak terjadi dalam waktu yang singkat hal ini membuat seorang CEO sulit dalam memoderasi dampak tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam waktu yang singkat

Hasil penelitian ini sejalan dengan apa yang ditemukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) dimana kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (*Governance*) dengan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Velte, 2020) dimana kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (*Governance*) dengan kinerja keuangan perusahaan.

4.7.8 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara pengaruh kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini seringkali mengalami tekanan dalam memberikan hasil keuangan yang segera terlihat dalam jangka kuartalan maupun tahunan. Dalam konteks ini ada kemungkinan bahwa fokus CEO lebih condong kearah inisiatif yang menghasilkan keuntungan finansial secara langsung daripada pada inisiatif ESG yang membutuhkan waktu lebih lama untuk menunjukkan hasilnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (B. M. Zahroh & Hersugondo, 2021) dan (Budita, 2023) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *environmental, social, governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan (Velte, 2020) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja *environmental, social, governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *environmental, social, governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan menggunakan *Tobins'Q* yang dimoderasi oleh kekuatan CEO. Populasi yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Indonesia, dengan sampel yang terdiri dari 17 perusahaan. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pengumpulan data, dan analisis data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak *Eviews13*. Berikut adalah hasil dari penelitian ini:

1. Kinerja lingkungan (*Environmental*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan disebabkan oleh karena masyarakat di Indonesia lebih memilih produk yang murah dibanding produk yang ramah lingkungan.
2. Kinerja sosial (*Social*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk berfokus dalam hal lain yang memiliki dampak langsung terhadap kinerja keuangan.
3. Kinerja tata kelola (*Governance*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan disebabkan oleh tata kelola yang baik menjadikan investor dan pemangku kepentingan lainnya cenderung memiliki kepercayaan yang besar terhadap perusahaan tersebut.
4. Kinerja *environmental, social, governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perusahaan dengan kinerja lingkungan, sosial, tata kelola yang baik memiliki reputasi yang baik di mata masyarakat sehingga akan menaikkan kinerja keuangan perusahaan.

5. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan CEO mungkin kurang memperhatikan kinerja lingkungan karena masyarakat di Indonesia lebih memilih produk yang murah dibanding produk ramah lingkungan.
6. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan karena mungkin kinerja sosial bersifat subjektif karena hal tersebut seorang CEO mungkin menghadapi kesulitan dalam memahami dan mengukur dampak langsung kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan.
7. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan dikarenakan mungkin seorang yang baru menjabat menjadi CEO tidak dapat melakukan banyak hal dalam melakukan pengungkapan kinerja tata kelola perusahaan.
8. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja *environmental, social, governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini seorang CEO mungkin lebih terfokus kepada hal membuat keuntungan secara langsung daripada ESG yang membutuhkan waktu yang lebih lama untuk dapat menunjukkan hasilnya

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi bagi perusahaan, investor, dan regulator. Manajemen perusahaan di Indonesia dapat menetapkan kebijakan-kebijakan tertentu terkait kinerja lingkungan dan tata kelola sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka. Hasil penelitian juga memberikan panduan bagi investor dalam membuat keputusan investasi terhadap perusahaan-perusahaan yang menunjukkan kinerja ESG yang baik. Selain itu, hasil penelitian dapat menjadi landasan bagi regulator dalam merancang regulasi yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian yang terdapat dalam penelitian ini yaitu terdapat beberapa perusahaan yang kurang lengkap dalam memberikan informasi terkait dengan pengungkapan ESG yang menyebabkan sampel dalam penelitian ini hanya terdapat 17 perusahaan selama periode 2015-2019

5.4 Saran

yang bertujuan untuk lebih memberikan pemahaman tentang bagaimana hubungan antara *environmental, social, governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonius, F., & Ida, I. (2023). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. In *BISNIS dan MANAJEMEN* (Vol. 13). <http://ejournal.utmj.ac.id/index.php/ekobis126>
- Barraq Mellina Zahroh, & Hersugondo. (2021). PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN

KEKUATAN CEO SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 10, 1–15.

Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>

Dian Pramitya Khairunnisa, & Erna Widiastuty. (2023). PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>

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>

Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>

Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022). *Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan* (Vol. 15, Issue 2). <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnis/page233>

Pratama, I. S., & Deviyanti, D. R. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Institutional Ownership pada Perusahaan High-Profile yang

Listing di Bursa Efek Indonesia. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(3), 540–550. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i3.11701>

Risky Rahmat Fadhillah, & Marsono Marsono. (2023). PENGARUH KINERJA KOMPONEN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016 - 2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12. <https://doi.org/https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/41617>

Ruan, L., & Liu, H. (2021). Environmental, social, governance activities and firm performance: evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 13(2), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13020767>

Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2019). PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 8, 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>

Zainab, A., & Burhany, D. I. (2020). *Prosiding The 11 th Industrial Research Workshop and National Seminar Bandung.*

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
	Emisi	11%	

<i>Environmental</i>	Penggunaan Sumber Daya	12%	34%
	Inovasi	11%	
<i>Social</i>	Komunitas	8%	35.5%
	Hak Asasi Manusia	4.5%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	
	Tenaga Kerja	16%	
<i>Governance</i>	Pemangku Kepentingan	7%	30.5%
	Strategi Tanggung Jawab Sosial (CSR)	4.5%	
	Manajemen	19%	

Lampiran 1.1 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$	D -	Kinerja ESG yang relatif buruk dengan

$0.083 < \text{skor} \leq 0.167$	D	tingkat transparansi yang tidak memadai dalam materi pelaporan publik
$0.167 < \text{skor} \leq 0.250$	D +	
$0.250 < \text{skor} \leq 0.333$	C -	Kinerja ESG yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat dalam pelaporan material ESG secara publik
$0.333 < \text{skor} \leq 0.417$	C	
$0.417 < \text{skor} \leq 0.500$	C +	
$0.500 < \text{skor} \leq 0.583$	B -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi di atas rata-rata dalam materi pelaporan publik
$0.583 < \text{skor} \leq 0.667$	B	
$0.667 < \text{skor} \leq 0.750$	B +	
$0.750 < \text{score} \leq 0.833$	A -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi ESG
$0.833 < \text{skor} \leq 0.917$	A	
$0.917 < \text{skor} \leq 1$	A +	

Lampiran 1.2 Daftar Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
3	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
4	ITMG	PT Indo Tambang Raya Megah Tbk
5	INTP	PT Indocement Putra Perkasa Tbk
6	INCO	PT Vale Indonesia Tbk

7	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
8	ASII	PT Astra International Tbk
9	UNTR	PT United Tractors Tbk
10	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
11	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
12	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
13	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
14	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
15	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
16	EXCL	PT XL Axiata Tbk
17	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

LAMPIRAN

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Date: 02/17/24 Time:
05:06

Sample: 2015 2019

	TOBINQ	ENS	SOS	GS	ESG	CEOT	ROA	SIZE	LEV
Mean	2.370268	50.91776	71.15176	59.90247	60.34929	4.811765	7.991412	17.91141	0.460000
Median	1.190000	51.60000	75.07000	58.39000	64.32000	3.000000	4.580000	17.85000	0.290000
Maximum	10.78190	83.91000	95.61000	92.64000	85.28000	27.00000	45.20000	21.07000	3.100000
Minimum	0.503600	13.28000	23.37000	18.82000	22.29000	1.000000	5.790000	13.98000	0.010000
Std. Dev.	2.404412	21.03719	16.65690	19.28688	16.03356	5.558122	9.782558	2.028092	0.558226
Skewness	1.723701	-0.103087	0.896468	0.207745	0.714232	2.841226	2.046383	0.148184	2.841542
Kurtosis	5.029562	1.629156	3.267009	2.216712	2.668833	10.87238	7.293073	2.133287	12.47789
Jarque-Bera	56.67978	6.806097	11.63761	2.784355	7.615217	333.8538	124.6001	2.971548	432.5361
Probability	0.000000	0.033272	0.002971	0.248534	0.022201	0.000000	0.000000	0.226327	0.000000
Sum	201.4728	4328.010	6047.900	5091.710	5129.690	409.0000	679.2700	1522.470	39.10000
Sum Sq. Dev.	485.6205	37175.32	23305.99	31246.64	21594.30	2594.988	8038.669	345.5052	26.17580
Observations	85	85	85	85	85	85	85	85	85

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	109.142828	(16,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	289.398064	16	0.0000

Tabel 4.3 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	6.019674	8	0.0001

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

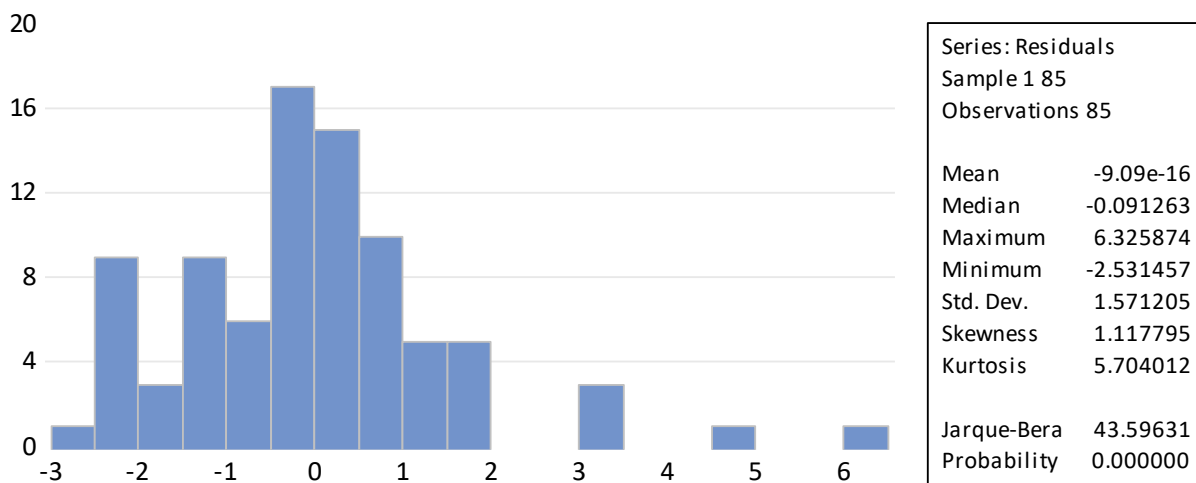
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	124.0505 (0.0000)	2.246308 (0.1339)	126.2968 (0.0000)

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Tabel 4.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 02/17/24 Time: 05:22

Sample: 1 85

Included observations: 85

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	6.048836	188.4341	NA
ENS	0.000215	20.25765	2.924056
SOS	0.000225	37.37755	1.920355
GS	0.000135	16.62829	1.545202
ESG	0.000289	35.05060	2.285530
CEOT	0.001620	2.709445	1.540867
ROA	0.000497	2.454470	1.465113
SIZE	0.010220	103.4351	1.294125
LEV	0.123548	1.999644	1.185239

Tabel 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	20.19589	Prob. F(2,74)	0.0170
Obs*R-squared	30.01353	Prob. Chi-Square(2)	0.0110

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.353100	Mean dependent var	-9.09E-16
Adjusted R-squared	0.265681	S.D. dependent var	1.571205
S.E. of regression	1.346403	Akaike info criterion	3.552987
Sum squared resid	134.1472	Schwarz criterion	3.869095
Log likelihood	-140.0020	Hannan-Quinn criter.	3.680135
F-statistic	4.039177	Durbin-Watson stat	1.934621
Prob(F-statistic)	0.000193		

Tabel 4.3 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.19129	2.459438	4.956942	0.0000
ENS	-0.032335	0.014650	-2.207199	0.0303
SOS	0.021396	0.014994	1.426954	0.1577
GS	0.033840	0.011616	2.913226	0.0047
ESG	0.030748	0.016994	1.809341	0.0744
CEOT	-0.021604	0.040251	-0.536715	0.5930
ROA	0.021479	0.022300	0.963174	0.3385
SIZE	-0.765467	0.101094	-7.571819	0.0000
LEV	0.137498	0.351495	0.391181	0.6968

Tabel 4.4 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.572980	Mean dependent var	2.370268
Adjusted R-squared	0.528031	S.D. dependent var	2.404412
S.E. of regression	1.651831	Akaike info criterion	3.941492
Sum squared resid	207.3694	Schwarz criterion	4.200126
Log likelihood	-158.5134	Hannan-Quinn criter.	4.045522
F-statistic	12.74723	Durbin-Watson stat	0.177274
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 4.5 Hasil Uji F

R-squared	0.572980	Mean dependent var	2.370268
Adjusted R-squared	0.528031	S.D. dependent var	2.404412
S.E. of regression	1.651831	Akaike info criterion	3.941492
Sum squared resid	207.3694	Schwarz criterion	4.200126
Log likelihood	-158.5134	Hannan-Quinn criter.	4.045522
F-statistic	12.74723	Durbin-Watson stat	0.177274

Prob(F-statistic) 0.000000

Tabel 4.6 Hasil Uji-t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.19129	2.459438	4.956942	0.0000
ENS	-0.032335	0.014650	-2.207199	0.0303
SOS	0.021396	0.014994	1.426954	0.1577
GS	0.033840	0.011616	2.913226	0.0047
ESG	0.030748	0.016994	1.809341	0.0044
CEOT	-0.021604	0.040251	-0.536715	0.5930
ROA	0.021479	0.022300	0.963174	0.3385
SIZE	-0.765467	0.101094	-7.571819	0.0000
LEV	0.137498	0.351495	0.391181	0.6968

Tabel 4.13 Hasil Uji Moderasi

Dependent Variable: TOBINQ
 Method: Least Squares
 Date: 02/17/24 Time: 01:15
 Sample: 1 85
 Included observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.51905	2.151141	6.284597	0.0000
ENS	-0.002240	0.013152	-0.170307	0.8652
SOS	-0.010354	0.016010	-0.646712	0.5199
GS	0.048972	0.011868	4.126323	0.0001
ESG	-0.129628	0.150011	-0.864120	0.3904
CEOT	0.040983	0.006603	6.206845	0.0000
X1Z	0.003891	0.003555	1.094697	0.2773
X2Z	5.81E-05	0.002603	0.022328	0.9822
X3Z	-0.001960	0.001693	-1.157493	0.2509
X4Z	0.020286	0.017293	1.173067	0.2446
ROA	-0.732824	0.092158	-7.951857	0.0000
SIZE	0.105913	0.257389	0.411488	0.6819
LEV	-0.260554	0.076404	-3.410222	0.0011

R-squared	0.767962	Mean dependent var	2.370268
Adjusted R-squared	0.729289	S.D. dependent var	2.404412
S.E. of regression	1.251013	Akaike info criterion	3.425682
Sum squared resid	112.6824	Schwarz criterion	3.799264
Log likelihood	-132.5915	Hannan-Quinn criter.	3.575947

F-statistic	19.85782	Durbin-Watson stat	2.956629
Prob(F-statistic)	0.000000		



BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

Bismillahirrahmanirrahim,

Pada Semester Genap 2023/2024, hari Rabu, tanggal 27 Maret 2024, Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir/Skripsi yang disusun oleh:

Nama : NAYAKA ZAQY HAFIDZ HIDAYAT
NIM : 20312026
Judul Tugas Akhir : PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI INDONESIA
Dosen Pembimbing : Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir (Skripsi) tersebut dinyatakan:

Lulus

Nilai : A
Referensi : Layak ditampilkan di Perpustakaan

Tim Penguji:

Ketua Tim : Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM
Anggota Tim : Marfuah, Dra., M.Si

Yogyakarta, 27 Maret 2024

Ketua Program Studi Akuntansi,



Prof. Rifqi Muhammad, SE., SH., M.Sc., Ph.D., SAS
NIK. 033120104

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI INDONESIA

Disusun oleh : NAYAKA ZAQY HAFIDZ HIDAYAT

Nomor Mahasiswa : 20312026

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus pada hari, tanggal: Rabu, 27 Maret 2024

Penguji/Pembimbing Skripsi : Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM

Penguji : Marfuah, Dra., M.Si



Handwritten signatures of the examiners, Noor Endah Cahyawati and Marfuah, on dotted lines.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFA, CertIPSAS.