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

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Firda Lutfi Amaliyah

No. Mahasiswa: 20312477

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2024

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

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: Firda Lutfi Amaliyah
No. Mahasiswa: 20312477

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA 2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau 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 maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 19 Januari 2024

Penulis,



(Firda Lutfi Amaliyah)

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

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Firda Lutfi Amaliyah
No. Mahasiswa : 20312477

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 18 Januari 2024



Dosen Pembimbing

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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun oleh : FIRDA LUTFI AMALIYAH

Nomor Mahasiswa : 20312477

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Rabu, 07 Februari 2024

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

Penguji : Rifqi Muhammad, Prof., SE., SH., M.Sc., Ph.D., SAS. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

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

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya, ayah dan ibu yang senantiasa mendoakan, mendukung, memberi semangat dan selalu bekerja keras untuk saya. Kepada keluarga, teman dan juga kekasih saya yang telah menemani dan membantu selama proses pengerjaan skripsi ini.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas berkat limpahan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam tak lupa pula penulis junjungkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, para sahabat dan pengikut beliau hingga akhir zaman yang telah membawa dan menyebarkan ajaran Islam sebagai rahmatan lil' alamin. Penelitian berjudul **"PENGARUH KINERJA *ENVIROMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI SINGAPURA"** dibuat sebagai bagian dari penyelesaian tugas akhir, yaitu skripsi, sebagai persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan Program Strata 1 (S1) di program studi Akuntansi di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Proses penyusunan skripsi ini tak dapat dipisahkan dari kontribusi dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan banyak terimakasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis, ayah dan ibu yang senantiasa mendukung dalam segala hal baik material dan nonmaterial, kasih sayang serta doa yang tiada henti untuk penulis hingga pengerjaan skripsi ini selesai.
2. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si, Ph.D, CfrA., CIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia

3. 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
4. Ibu Noor Endah Cahyawati Dra., M.Si., CMA., CAPM. selaku dosen pembimbing skripsi yang sangat sabar dan telah membantu banyak, memberikan masukan, arahan serta motivasi hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Husna Nahidah Ulya, Akbar Novalul Kamal, Chandra Indri Winda serta Arshaka Nadirrizky Kamal selaku keluarga yang telah banyak membantu baik dalam segi material dan nonmaterial.
6. Wahab Amrulloh, Syahra Aleydia Aziz, PANAROMA (Paul, Nabilla, Rony, Salma) dan beberapa teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu dan memberikan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa kesempurnaan hanya milik Tuhan Yang Maha Esa, dan dalam penelitian ini, penulis menyadari adanya kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari Bapak/Ibu, sebagai bahan evaluasi untuk kemajuan di masa mendatang.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 17 Januari 2024

(Firda Lutfi Amaliyah)

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN SAMPUL i

HALAMAN JUDUL ii

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME iii

HALAMAN PERSEMBAHAN vi

KATA PENGANTAR vii

DAFTAR ISI ix

DAFTAR TABEL xiv

DAFTAR GAMBAR xv

DAFTAR LAMPIRAN xvi

ABSTRAK xvii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 10

1.3 Tujuan Peneltian 10

1.4 Manfaat Penelitian 10

1.5 Sistematika Pembahasan 11

BAB II KAJIAN PUSTAKA 13

2.1 Landasan Teori 13

2.1.1 Teori *Stakeholder* 13

2.1.2 Teori Legitimasi *(Legitimacy Theory)* 14

2.1.3 Teori Sinyal *(Signaling Theory)* 16

2.1.4 *Environment, Social, and Governance (ESG)* 16

2.1.5 Pemeringkatan *Environment, Social and Governance* (ESG) 19

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis 22

2.3 Hipotesis Penelitian 28

2.3.1 Kinerja Lingkungan *(Enviromental)* dan Kinerja Keuangan 28

2.3.2 Kinerja Sosial *(Social)* dan Kinerja Keuangan 29

2.3.3 Kinerja Tata Kelola *(Governance)* dan Kinerja Keuangan 30

2.3.4 Kinerja ESG *(Enviromental, Social, Governance)* dan Kinerja Keuangan 31

2.3.5 Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO 32

2.3.6 Kinerja Sosial dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO 33

2.3.7 Kinerja Tata Kelola dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO 34

2.3.8 Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO 35

BAB III METODOLOGI PENELITIAN 37

METODOLOGI PENELITIAN 37

3.1 Populasi dan Sampel 37

3.2 Variabel Penelitian 38

3.2.1 Variabel Independen 38

3.2.2 Variabel Dependen 39

3.2.3 Variabel Moderasi 40

3.2.4 Variabel Kontrol 41

3.3 Metode Pengumpulan Data 44

3.4 Metode Analisis Data 44

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif 44

3.4.2 Analisi Regresi Data Panel 45

3.4.3 Metode Regresi Data Panel 46

3.4.4 Pemilihan Metode Regresi Data Panel 47

3.4.5 Uji Asumsi Klasik 48

3.4.6 Uji Hipotesis 51

3.4.7 Uji *Moderating Regression Analysis* 52

BAB VI ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 54

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data 54

4.2 Analisis Statistik Deskriptif 54

4.3 Uji Pemilihan Model 57

4.3.1 Uji Chow 57

4.3.2 Uji Hausman 58

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier 58

4.4 Uji Asumsi Klasik 59

4.4.1 Uji Normalitas 59

4.4.2 Uji Heterokedastisitas 61

4.4.3. Uji Multikolinearitas 61

4.4.4 Uji Autokorelasi 62

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel 63

4.6 Uji Hipotesis 63

4.6.1 Koefisien Determinasi 64

4.6.2 Uji F (secara simultan) 65

4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-*Test*) 65

4.7 *Moderating Regression Analysis (MRA)* 67

4.8 Pembahasan 69

4.8.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 69

4.8.2 Pengaruh Kinerja Sosial (SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 70

4.8.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 71

4.8.4 Pengaruh Kinerja *Enviromental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 72

4.8.5 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 73

4.8.6 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Sosial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 74

4.8.7 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 75

4.8.8 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 75

BAB V KESIMPULAN 77

5.1 Kesimpulan 77

5.2 Implikasi Penelitian 79

5.3 Keterbatasan Penelitian 80

5.4 Saran 81

REFERENCE 75

LAMPIRAN 81

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2. 1 Bobot Kategori Pilar ESG 20
Tabel 2. 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan 22
Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu 23
Tabel 3. 1 Penentuan Sampel 37
Tabel 3. 2 Interpretasi dari r 50
Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Perusahaan 54
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif 55
Tabel 4. 3 Uji Chow 57
Tabel 4. 4 Uji Hausman 58
Tabel 4. 5 Uji Lagrange Multiplier 59
Tabel 4. 6 Uji heterokedastisitas menggunakan uji Breusch-Pagan. 61
Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas dengan VIF 61
Tabel 4. 8 Uji Autokorelasi 62
Tabel 4. 9 Random Effect Model (REM) 63
Tabel 4. 10 Uji Hipotesis 64
Tabel 4. 11 Uji t-Test 65
Tabel 4. 12 Uji Moderating Regression 67

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual 36

Gambar 4. 1 Uji Normalitas 60

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1 Perusahaan Sample 81

Lampiran 2 Statistik Deskriptif 82

Lampiran 3 Common Effect Model..... 83

Lampiran 4 Fixed Effect Model 84

Lampiran 5 Random Effect Model 85

Lampiran 6 Uji Chow 86

Lampiran 7 Uji Hausman 87

Lampiran 8 Uji Lagrange Multiplier 88

Lampiran 9 Uji Heterokedastisitas 89

Lampiran 10 Uji Multikolinearitas 90

Lampiran 11 Uji Autokorelasi..... 91

Lampiran 12 Uji Moderating Regression..... 92

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti bukti berdasarkan data empiris serta menguji apakah aktivitas yang terkait dengan ESG *(Enviromental, Social, and Governance)* memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Serta menguji apakah kekuatan CEO *(Chief Executiv Office)* dapat memoderasi hubungan antara aktivitas ESG (*Enviromental, Social, and Governance*) dengan kinerja keuangan perusahaan. Sample penelitian ini terdiri dari 28 perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange* tahun 2015 hingga 2019. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*, kinerja ESG diukur menggunakan ESG *Score*, serta kekuatan CEO yang diukur berdasarkan lama masa jabatan. Metode analisis yang digunaka pada penelitian ini adalah analisis regresi untuk menguji hipotesis penelitian. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, hasil yang diperoleh menunjukan bahwa (1) kinerja *enviromental, social, governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, (2) kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan kinerja *enviromental, social, governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: kinerja *enviromental, social, governance*; kinerja keuangan; Tobin's q; *CEO tenure*

ABSTRACT

This research aims to obtain evidence based on empirical data and to examine whether activities related to ESG (Environmental, Social, and Governance) have a positive impact on the financial performance of companies. It also tests whether the strength of the CEO (Chief Executive Officer) moderate the relationship between ESG activities and the financial performance of the company. The study sample consists of 28 companies listed on the Singapore Exchange from 2015 to 2019. The financial performance of companies is measured using Tobin's Q, ESG performance is measured using the ESG Score, and CEO strength is measured based on their tenure. The analytical method used in this research is regression analysis to test research hypotheses. Based on the conducted analysis, the results indicate that (1) environmental, social, and governance performance positively influences the financial performance of the company, and (2) the strength of the CEO cannot moderate the relationship between environmental, social, and governance performance and the financial performance of the company.

Keywords: *environmental, social, governance performance; financial performance; Tobin's Q; CEO tenure*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini, perusahaan sedang sangat fokus pada isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Berdasarkan data dari survei oleh *Globescan* dan *Global Reporting Initiative* (GRI) pada tahun 2020, tingkat kepercayaan publik terhadap transparansi dalam laporan keberlanjutan (Laporan Keberlanjutan) telah meningkat sebesar 51% jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Hasil dari Laporan *Refinitiv Lipper* tahun 2022 menunjukkan bahwa total dana investasi ESG yang telah terkumpul dari seluruh dunia hingga tanggal 30 November 2021 mencapai $649 miliar. Hasil survei tersebut juga mencerminkan bahwa minat perusahaan untuk melaporkan informasi mengenai aspek-aspek *environmental, social, dan governance* (ESG) sedang meningkat (Zahroh & Hersugondo, 2021).

De Lucia et al., (2020) juga menyatakan bahwa isu ESG menarik minat investor untuk berinvestasi, dan minat investor ini menunjukkan bahwa melaporkan ESG dengan memprioritaskan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat meningkatkan nilai perusahaan (Shakil, 2020).

Di era yang semakin maju ini, persaingan dalam dunia bisnis semakin ketat, terutama dalam konteks perdagangan antarnegara yang memaksa setiap perusahaan untuk bersaing dalam pasar global (Maghfiroh & Budita, 2023). Terkadang, perusahaan cenderung mengambil keputusan bisnis yang berorientasi pada

keuntungan jangka pendek tanpa mempertimbangkan dampak negatif terhadap lingkungan, masyarakat, dan prinsip tata kelola (ESG) (Boffo & Patalano, 2020).

Seiring dengan itu, perusahaan tidak hanya harus memikirkan tanggung jawab finansial mereka, melainkan juga tanggung jawab mereka terhadap dampak lingkungan sekitar. Keberlanjutan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh peningkatan kinerja ekonomi mereka, tetapi juga oleh kemampuan mereka untuk memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan, termasuk aspek lingkungan (Triyani et al., 2020).

Oleh karena itu, perusahaan seharusnya lebih memfokuskan perhatian pada tanggung jawab sosial dan lingkungan, agar mereka dapat memperoleh pengakuan atas kontribusi positif mereka terhadap masyarakat dan lingkungan. Dengan demikian, perusahaan dapat memenangkan kepercayaan dan dukungan masyarakat.

Lembaga-lembaga pemeringkat global seperti *Standard & Poor's*, *Bloomberg*, dan *Fitch* telah melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan dalam hal *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG). Selain itu, bursa saham di seluruh dunia memiliki indeks saham yang mempertimbangkan praktik ESG yang baik dari perusahaan, seperti *New York Stock Exchange (NYSE)* di Amerika, *Singapore Exchange (SGX)* di Singapura, dan termasuk Bursa Efek Indonesia (IDX).

Kesehatan finansial perusahaan saat ini menjadi fokus utama bagi para investor yang berencana untuk menanamkan modal mereka. Investor, dalam proses pengambilan keputusan investasi, memiliki pertimbangan khusus yang tidak hanya terbatas pada bagaimana perusahaan menghasilkan keuntungan (kinerja keuangan

konvensional), tetapi juga melibatkan evaluasi terhadap pengungkapan kinerja ESG dalam laporan keuangan berkelanjutan (Suzandry & Hermawan, 2023).

Di kawasan Asia Tenggara, inisiatif ini dipelopori oleh ASEAN. Pada bulan Maret tahun 2021, ASEAN membentuk *ASEAN Taxonomy Board (ATB)* dengan tujuan mengembangkan, menjaga, dan mempromosikan Taksonomi ASEAN untuk Keuangan Berkelanjutan. Taksonomi ASEAN merupakan sistem klasifikasi aktivitas keuangan berkelanjutan yang awalnya fokus pada aspek lingkungan. Ini bertujuan untuk menjadi acuan dalam aktivitas berkelanjutan di ASEAN, membantu perusahaan dan investor dalam memahami dampak keberlanjutan dari aktivitas perusahaan tersebut. Hal ini pada gilirannya diharapkan akan mempermudah proses pengambilan keputusan yang lebih akuntabel dan efisien (Suzandry & Hermawan, 2023).

Investasi berdasarkan faktor-faktor ESG adalah tren yang sedang populer di era saat ini, baik di dalam maupun di luar negeri, dan telah terus meningkat di pasar modal selama beberapa tahun terakhir. Dengan kata lain, laporan keberlanjutan telah menjadi keharusan bagi perusahaan, karena hal ini dapat berdampak signifikan pada kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri (Suzandry & Hermawan, 2023).

Di kawasan Asia Pasifik, minat perusahaan dalam melaporkan ESG semakin meningkat, seperti yang terungkap dalam hasil survei yang dirilis oleh *PwC Singapore* dan *Centre for Governance and Sustainability* (CGS) pada Mei 2022. Hasil survei tersebut, sebagaimana dilaporkan oleh (Ting, 2022), menunjukkan bahwa 16 persen dari total 650 perusahaan di Asia Pasifik telah

melibatkan diri dalam pelaporan ESG. Beberapa negara di Asia Pasifik, seperti Taiwan, Thailand, Singapura, dan Jepang, telah berhasil mengimplementasikan pelaporan ESG. Selain itu, hasil survei dari *Globescan* dan *Global Reporting Initiative* (GRI) pada tahun 2020 mengindikasikan peningkatan tingkat kepercayaan publik terhadap keterbukaan informasi dalam laporan keberlanjutan *(Sustainability Report)* sebesar 51 persen dibandingkan dengan periode sebelumnya. Fenomena ini mendorong peningkatan perhatian investor terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, dan mendorong minat perusahaan untuk melaporkan informasi mengenai *environmental, social, governance* (ESG) (Zahroh & Hersugondo, 2021). Di sisi lain, negara-negara seperti Filipina, Indonesia, India, dan Malaysia masih tertinggal dalam hal pelaporan ESG, dengan kurang dari 10 persen perusahaan yang terlibat (Khairunnisa & Widyastuti, 2023).

Singapura, yang menjadi pusat keuangan utama di Asia, memiliki tujuan untuk mendorong keuangan hijau di kawasan Asia. Oleh karena itu, Bursa Efek Singapura mengeluarkan permintaan kepada perusahaan anggota untuk mematuhi sepenuhnya pengungkapan ESG. Secara spesifik, Asosiasi Bank di Singapura telah mengeluarkan pedoman tentang keuangan yang bertanggung jawab untuk memudahkan dan mendukung pengungkapan ESG (Lee et al., 2023).

Sejak tahun 2011, Singapura telah mendorong perusahaan lokal untuk melaporkan keberlanjutan, meskipun hal ini bersifat sukarela karena mayoritas laporan berasal dari perusahaan besar. Menghadapi trend serupa di negara-negara seperti Malaysia dan Hong Kong, pada bulan Oktober 2014, Singapura mengumumkan rencana untuk mewajibkan pelaporan keberlanjutan. Setelah

beberapa putaran konsultasi publik, persyaratan ini secara resmi diberlakukan pada bulan Juni 2016. Langkah ini sejalan dengan upaya transformasi Singapura, yang bertujuan menciptakan negara yang lebih berkelanjutan dan meningkatkan pasar modal domestik melalui pengungkapan informasi perusahaan yang bersifat non-keuangan (Tan, 2022).

Seluruh pemerintah di seluruh negara secara konsisten mempromosikan pengembangan kebijakan ESG, dengan negara-negara Uni Eropa, Singapura, Jepang, dan negara-negara lainnya menjadi pionir dalam mendukung pengungkapan ESG oleh perusahaan terdaftar. Mereka membentuk kerangka kerja dan prinsip pengungkapan informasi ESG melalui penyusunan undang-undang dan regulasi, penerbitan panduan standar, serta penerbitan pedoman, dan langkah-langkah tersebut diperkuat dan dipromosikan melalui pasar modal (J. Liu, 2023).

Penelitian sebelumnya oleh Amosh, Khatib dan Ananzeh (2022) menyatakan bahwa secara keseluruhan, kinerja yang terkait dengan lingkungan, sosial, dan aspek ESG secara bersama-sama berkontribusi untuk meningkatkan kinerja keuangan. Sementara itu, kinerja dalam hal tata kelola hanya tampak mempengaruhi *Return on Assets (ROA).* Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk memberikan perhatian yang signifikan terhadap berbagai pemangku kepentingan, terutama yang memiliki relevansi eksternal. Kemudian Sandberg & Alnoor (2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik. Meskipun pengaruhnya relatif sederhana dalam penelitian ini, hasil tersebut konsisten dengan temuan sebelumnya yang mengindikasikan hubungan positif antara peringkat ESG

dan kinerja keuangan. Akan tetapi, perlu dicatat bahwa peringkat ESG cenderung konvergen ke nilai rata-rata dengan kuat, yang mengindikasikan perlunya evaluasi ulang terhadap kemampuan peringkat ESG dalam mengukur perilaku ESG yang sebenarnya.

Kinerja yang kuat dalam suatu perusahaan seringkali ditandai oleh faktor-faktor seperti memiliki likuiditas yang sehat dan tingkat profitabilitas yang tinggi. Salah satu faktor yang diduga memiliki dampak positif pada peningkatan kinerja perusahaan adalah pengungkapan informasi mengenai isu-isu ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Perusahaan). Keyakinan ini diperkuat oleh pernyataan Velte (2020), yang mengungkapkan bahwa semakin banyak informasi mengenai ESG yang diungkapkan, semakin besar kemungkinan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, dalam penelitian lain, Buallay (2019) juga mengemukakan bahwa pengungkapan ESG memiliki potensi untuk mengurangi risiko bisnis yang berkaitan dengan isu-isu lingkungan dan sosial. Lebih lanjut, ia menambahkan bahwa pengungkapan ESG oleh perusahaan dapat menarik perhatian para pemangku kepentingan *(stakeholder)*. Hal ini disebabkan karena para pemangku kepentingan melihat bahwa perusahaan memiliki komitmen yang tinggi terhadap keberlanjutan, sehingga mereka cenderung memberikan dukungan kepada perusahaan melalui penyertaan modal atau penggunaan produk dan layanan perusahaan, didasarkan pada kepercayaan yang telah ditanamkan oleh perusahaan.

Secara umum, di berbagai negara, masih terdapat masalah dalam implementasi operasional perusahaan yang tidak memadai terkait aspek

Environmental, Social, and Governance (ESG), terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam pengelolaan sumber daya alam. Beberapa kendala tersebut menunjukkan bahwa ada perusahaan yang hanya fokus pada pencapaian kinerja keuangan, mengabaikan tanggung jawab mereka terhadap kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

Meskipun Singapura telah mencapai pencapaian ekonomi yang signifikan dan dikenal sebagai pusat keuangan dan teknologi yang maju, penelitian terus dilakukan terhadap kinerja ESG (Environmental, Social, dan Governance) negara ini karena beberapa alasan

1. Perubahan lingkungan global

   Perubahan dalam tuntutan dan standar internasional terkait ESG dapat mendorong negara-negara, termasuk Singapura, untuk terus mengevaluasi dan meningkatkan kinerja mereka. Norma dan tuntutan dalam hal lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan dapat berubah seiring waktu.

2. Dampak lingkungan

   Meskipun Singapura memiliki sejumlah inisiatif hijau, pertumbuhan ekonomi yang pesat dan urbanisasi dapat menimbulkan dampak negatif terhadap lingkungan. Oleh karena itu, penelitian ESG tetap relevan untuk menilai dan mengelola dampak lingkungan negara tersebut.

3. Aspek Sosial

   Evaluasi terhadap aspek sosial seperti keadilan sosial, ketidaksetaraan, dan kesejahteraan masyarakat juga merupakan fokus penelitian ESG. Terus

memantau dan meningkatkan kinerja pada aspek-aspek ini dapat menjadi hal yang penting untuk keseimbangan dan kesejahteraan sosial di Singapura.

4. Governance

   Peningkatan dalam tata kelola perusahaan dan tata kelola pemerintahan tetap menjadi isu krusial dalam menjaga integritas ekonomi dan keuangan. Evaluasi terus-menerus diperlukan untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas sistem tata kelola.

5. Respons terhadap Perubahan Permintaan Pelanggan dan Investor

   Semakin banyak pelanggan dan investor yang memprioritaskan perusahaan dan negara yang memiliki kinerja ESG yang baik. Dalam menjaga daya tarik dan kepercayaan pelaku pasar global, Singapura mungkin perlu terus meningkatkan kinerjanya di bidang ESG.

6. Perkembangan Teknologi dan Inovasi

   Perubahan teknologi dan inovasi juga dapat memengaruhi cara Singapura memandang dan mengatasi isu-isu ESG. Penelitian terus dilakukan untuk memastikan bahwa negara ini dapat mengadopsi teknologi baru dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat.

Oleh karena itu, walaupun Singapura telah mencapai tingkat kemajuan yang tinggi, penelitian terhadap kinerja ESG tetap penting untuk memastikan berkelanjutan dan keselarasan dengan perkembangan global dan tuntutan masyarakat.

Meskipun telah banyak penelitian tentang pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan, kebanyakan cenderung mengabaikan peran mekanisme tata kelola dalam mendukung praktik ESG kepada publik (Triyani et al., 2020). Meskipun terdapat perdebatan dan diskusi akademik selama beberapa dekade terakhir, masih sedikit penelitian yang memeriksa variabel ketiga yang dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan Zahroh & Hersugondo (2021) meneliti pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan kekuatan Chief Executive Officer (CEO) sebagai variabel moderasi, menggunakan sampel 13 perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019. CEO dianggap memiliki peran penting dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan memberikan bukti yang lebih komprehensif terkait laporan nonkeuangan (informasi ESG). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja sosial dan tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, kinerja lingkungan tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dan kekuatan CEO juga tidak terbukti dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Velte (2020) yang menemukan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.

Untuk memperluas analisis, penelitian ini mereplikasi penelitian Zahroh & Hersugondo (2021) dengan menambahkan beberapa variabel kontrol, seperti Ukuran Perusahaan (SIZE), *Leverage* (LEV), dan *Return On Assets* (ROA), sesuai dengan beberapa penelitian terkini. Disamping itu penelitian ini dilakukan dengan

sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange*. Dengan demikian, judul penelitian ini **"Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) sebagai variabel moderasi di Negara Singapura.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian dan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah aktivitas ESG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan?
2. Apakah Kekuatan CEO memoderasi hubungan antara aktivitas ESG dan kinerja keuangan perusahaan?

1.3 Tujuan Peneltian

Penelitian ini bertujuan untuk

1. Memberikan bukti berdasarkan data empiris serta menguji apakah aktivitas yang terkait dengan ESG memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan.
2. Memberikan bukti empiris serta menguji apakah kekuatan CEO memoderasi hubungan antara aktivitas ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan dampak

sebagai berikut:

1. Menyediakan panduan dan pemetaan terkait upaya dunia usaha dalam memberikan kontribusi kepada masyarakat dan mendukung pembangunan berkelanjutan.
2. Menjadi pedoman bagi korporasi dan sumber referensi bagi manajemen di Singapura untuk memahami dampak aktivitas dan pengungkapan terkait ESG.
3. Menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya mengenai ESG dalam konteks bisnis di Singapura.

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan kontribusi akademis sebagai berikut:

1. Menambah dimensi pada literatur akuntansi dengan fokus pada keterkaitan Environment, Social, and Governance (ESG) dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Memberikan kontribusi berharga pada literatur Singapura, khususnya dalam konteks hubungan antara Environment, Social, and Governance (ESG) serta kinerja keuangan perusahaan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bagian pendahuluan menjelaskan tentang konteks masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, keuntungan dari penelitian tersebut, dan struktur pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka menjelaskan teori stakeholder, uraian variabel, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian serta kerangka penelitian. penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode penelitian memberikan penjelasan mengenai kelompok populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, jenis data beserta sumbernya, variabel-variabel yang diteliti, model penelitian, formulasi hipotesis, dan langkah-langkah analisis data yang diterapkan.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data dan pembahasan menjelaskan hasil analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji endogenitas, uji variabel instrumen, uji hipotesis, serta pembahasan atas analisis yang telah dilakukan.

BAB V : PENUTUP

Bagian penutup memberikan gambaran mengenai simpulan dari hasil penelitian, dampak atau implikasi penelitian, keterbatasan yang ditemui, serta rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Bab II ini menguraikan dasar-dasar teoritis yang menjadi landasan untuk penelitian dan menggambarkan pemahaman konsep yang terkait *Enviromental, Social, and Goverment* (ESG), konsep pemeringkatan ESG serta konsep pengungkapan *score* ESG.

2.1.1 Teori *Stakeholder*

Teori *Stakeholders* mengindikasikan bahwa *stakeholder*, baik individu maupun kelompok (contohnya, karyawan dan pemerintah), memiliki kemampuan untuk mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan (Freeman & Reed, 1983). Perusahaan berusaha menjaga hubungan yang baik dengan para *stakeholder* ini, dan salah satu metodenya adalah melalui pengungkapan informasi mengenai isu-isu ESG (Hörisch et al., 2020). Pengungkapan ESG mencakup informasi yang berkaitan dengan posisi dan aktivitas perusahaan, termasuk aspek-aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG diharapkan memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa komitmen perusahaan terhadap masalah keberlanjutan menjadi faktor penilaian bagi para *stakeholder*, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan mereka dalam memberikan kontribusi atau dukungan terhadap perusahaan.

Gray et al. (1994) dalam Ghozali dan Chariri (2007) menjelaskan bahwa perusahaan perlu mencari dukungan dari setiap pemangku kepentingan *(stakeholder)* atas aktivitas bisnis yang mereka jalankan, karena dukungan ini memiliki peran yang sangat penting dalam menjaga kelangsungan perusahaan. Dalam setiap tindakan bisnis yang mereka lakukan, perusahaan diharapkan mampu memenuhi harapan dan permintaan dari berbagai pemangku kepentingan tersebut.

Dukungan tersebut dapat diperoleh oleh perusahaan melalui praktik pengungkapan informasi, baik yang berkaitan dengan keuangan maupun non-keuangan, karena para pemangku kepentingan mengharapkan manajemen perusahaan untuk memberikan laporan tentang semua kegiatan bisnis yang mereka lakukan. Pengungkapan informasi perusahaan menjadi suatu hal yang sangat penting untuk menjaga hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan dan untuk meningkatkan reputasi perusahaan di mata mereka.

Diharapkan bahwa dukungan dan perhatian yang diberikan oleh pihak-pihak terkait dapat memberikan efek positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat terwujud melalui investasi atau penyertaan modal yang mendukung operasional perusahaan, serta dukungan dalam penggunaan produk perusahaan oleh pihak-pihak terkait lainnya. Akibatnya, perusahaan diharapkan dapat mencapai target laba yang tinggi. Prestasi keuntungan yang signifikan ini secara alamiah akan menciptakan dampak positif pada rasio profitabilitas perusahaan.

2.1.2 Teori Legitimasi *(Legitimacy Theory)*

Teori legitimasi menyoroti signifikansi bagi perusahaan untuk menyelaraskan segala tindakan mereka dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat di mana perusahaan beroperasi. Tujuannya adalah untuk mendapatkan pengakuan dan validitas dari masyarakat. Perusahaan berupaya memastikan bahwa kegiatan mereka diakui oleh pihak luar sebagai sesuatu yang sah (Degan dalam Safriani & Utomo, 2020). Meskipun demikian, perlu diakui bahwa perbedaan nilai antara perusahaan dan masyarakat bisa terjadi. Perbedaan ini sering disebut sebagai *"legitimacy gap"* yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kegiatan usahanya. Sehingga, perusahaan perlu menilai kembali nilai-nilai sosial dan melakukan penyesuaian sesuai dengan norma-norma sosial yang berlaku di masyarakat atau persepsi terhadap perusahaan sebagai bagian dari strategi legitimasi (O'Donovan dalam Safriani & Utomo, 2020).

Salah satu strategi untuk mengurangi *"legitimacy gap"* adalah melalui pengungkapan pertanggungjawaban terkait praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Menurut Downling dan Pfeffer (1975) sebagaimana diungkapkan oleh Ghozali dan Chariri (2007), Organisasi merupakan elemen yang tak terpisahkan dari sistem sosial masyarakat, dan berusaha untuk menciptakan keseimbangan antara nilai-nilai sosial dan norma-norma kehidupan sosial di masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan dapat meraih pengakuan dari masyarakat karena berhasil mengintegrasikan nilai dan norma perusahaan dengan yang dimiliki oleh masyarakat. Harapannya, hal ini akan membawa dampak positif pada keberlanjutan perusahaan dan mencapai kinerja yang unggul (Maghfiroh & Budita, 2023).

2.1.3 Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Sinyal dapat diartikan sebagai indikator bagi investor dan calon investor yang bertindak sebagai pemilik dan penyandang modal perusahaan ketika melakukan investasi. Publikasi laporan dapat berfungsi sebagai panduan bagi para investor dan calon investor dalam membuat keputusan investasi. Jika perusahaan melaporkan peningkatan keuntungan dalam laporan keuangan, informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif yang dapat mendorong investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan melaporkan penurunan keuntungan, hal tersebut dianggap sebagai sinyal negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan mungkin sedang mengalami kondisi yang tidak menguntungkan. Dalam teori sinyal ini, penekanannya adalah pada pentingnya laporan perusahaan sebagai faktor yang memengaruhi keputusan investasi (Budita & Fidiana, 2023).

2.1.4 *Environment, Social, and Governance (ESG)*

ESG pada dasarnya merupakan suatu kerangka kerja yang luas yang mengatur kewajiban mengenai aspek non-keuangan bagi sebuah organisasi (Krishnamoorthy, 2021). ESG mencerminkan praktik-praktik yang digunakan untuk mengukur, mengungkapkan, dan memberikan pertanggungjawaban kepada semua pihak yang berkepentingan (Almeyda & Darmansyah, 2019). ESG melibatkan sejumlah faktor yang digunakan untuk mengevaluasi dampak non-keuangan dari investasi dan perusahaan tertentu. Di samping itu, ESG juga membuka berbagai peluang dalam konteks bisnis dan investasi (Gillan et al., 2021).

Meskipun informasi yang berkaitan dengan ESG mungkin belum memiliki standar yang seragam, para ahli meyakini bahwa informasi tersebut dapat membantu organisasi untuk beradaptasi dengan perubahan lingkungan dan bahkan menjadi elemen penting dalam strategi kompetitif perusahaan (Gillan et al., 2021).

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh oleh perusahaan ketika menerapkan praktik *environmental, social, governance (ESG)*. Menurut *Association of Chartered Certified Accountants* (2013), manfaat dari penerapan dan pelaporan ESG mencakup hal-hal berikut:

1. Penerapan ESG dapat merangsang pembelajaran dan inovasi di perusahaan. Ini membantu perusahaan mengidentifikasi aktivitas yang tidak efisien, mengelola risiko bisnis, serta menciptakan inovasi untuk pengembangan manajemen dan bisnis yang berkelanjutan.
2. Penerapan ESG membantu perusahaan meningkatkan reputasi dan daya saing. Ini meningkatkan reputasi perusahaan di mata karyawan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya, memungkinkan perusahaan untuk menjalin kerja sama dengan bisnis atau pasar baru. Reputasi yang baik menjaga loyalitas karyawan, menarik investor, dan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan. Di masa depan, ESG dapat menjadi persyaratan tambahan untuk memasuki pasar baru, misalnya sebagai persyaratan untuk melakukan penawaran saham perdana (IPO).
3. Penerapan ESG membantu perusahaan mengidentifikasi peluang bisnis dan meningkatkan kesempatan. Ini mencakup daya tarik untuk menarik karyawan berkompetensi tinggi, menarik investor, serta membangun

hubungan yang kuat dengan pemerintah, regulator, organisasi nirlaba, sektor publik, dan masyarakat setempat.

4. Penerapan ESG meningkatkan transparansi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan karyawan, pemangku kepentingan, dan investor. Transparansi juga dapat meningkatkan kualitas manajemen dan nilai perusahaan.
5. Penerapan ESG dapat digunakan sebagai indikator penilaian oleh pemangku kepentingan tentang bagaimana perusahaan dikelola.
6. Penerapan ESG dapat digunakan sebagai alat penilaian risiko dan peluang bisnis, termasuk risiko non-keuangan seperti risiko sosial dan lingkungan.
7. Penerapan ESG memungkinkan perusahaan untuk menjaga komunikasi dan hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan.
8. Penerapan ESG dapat memberikan informasi tambahan yang memperkuat evaluasi informasi keuangan.

Penelitian mengenai environmental, social, governance (ESG) dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan terus mengalami pertumbuhan, terutama dalam hal kinerja keuangan perusahaan. Friede et al., (2015) telah melaporkan bahwa sejak tahun 1975 hingga 2015, telah ada sekitar 22.000 penelitian empiris yang dilakukan mengenai ESG dan kinerja perusahaan. Kemudian, Whelan et al., (2021) juga mencatat lebih dari 1.000 penelitian mengenai ESG dan kinerja perusahaan antara tahun 2015 hingga 2020.

Namun, keberlimpahan penelitian mengenai ESG dan kinerja perusahaan juga telah menyebabkan adanya ketidaksesuaian temuan dalam hal hubungan antara

ESG dan kinerja perusahaan (Whelan et al., 2015). Hal ini disebabkan oleh kesalahan dalam identifikasi antara kinerja, aktivitas yang signifikan, dan pengungkapan ESG dalam penelitian awal (Whelan et al., 2015).

2.1.5 Pemeringkatan *Environment, Social and Governance* (ESG)

Pemeringkatan ESG memberikan keuntungan bagi para investor karena membantu mereka memperoleh pemahaman dan kesesuaian antara investasi saat ini dengan harapan masa depan. Hal ini memungkinkan portofolio investasi mereka untuk berkontribusi pada tujuan keberlanjutan sambil tetap mempertahankan tingkat keuntungan finansial yang serupa dengan menggunakan pendekatan yang lebih pragmatis. Dikenal secara umum sebagai Investasi Berkelanjutan dan Bertanggung Jawab (SRI), pemeringkatan ESG membantu menciptakan nilai tambah melalui perubahan positif, dengan mempertimbangkan nilai finansial dan nilai-nilai etis dalam setiap keputusan investasi. Konsep ini telah berkembang menjadi investasi ESG, yang menggunakan metrik ESG perusahaan yang lebih berorientasi ke masa depan, memungkinkan penilaian peluang dan risiko finansial (S&P Global., 2020).

Pemeringkatan ESG disediakan oleh lembaga pemeringkat khusus yang mengevaluasi dampak perusahaan dalam berbagai aspek kinerja (ESG) untuk memberikan gambaran komprehensif tentang profil perusahaan. Skor ini memiliki validitas internasional karena telah menjaga tingkat konsistensi yang tinggi selama bertahun-tahun dan mencakup ribuan perusahaan di seluruh dunia. Beberapa lembaga pemeringkat terkemuka termasuk ASSET4 oleh Thomson Reuters,

Sustainability Asset Management (SAM), Kinder Lydenberg Domini & Co. (KLD) oleh MSCI, Sustainalytics oleh Morningstar Inc, dan Bloomberg Sustainability.

Thomson Reuters telah mengembangkan sistem pemeringkatan lintas sektoral yang terkemuka dengan tujuan jelas untuk mengevaluasi peluang dan risiko Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) melalui penggunaan lebih dari 630 poin data, rasio, dan area analisis (Refinitiv, 2022). Dalam kerangka ini, sekitar 180 indikator yang dapat dibandingkan dikelompokkan ke dalam 10 tema (seperti yang terlihat di Tabel 2.1) dalam proses penilaian yang mencermati efektivitas dan komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik-praktik ESG. Hasil dari penilaian ini adalah skor ESG secara keseluruhan.

Tabel 2. 1 Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	**Kategori**	**Bobot Kategori**	**Jumlah Bobot Kategori**
Environmental	Emisi	11%	34%
	Penggunaan Sumber Daya	12%	
	Inovasi	11%	
Social	Komunitas	8%	35.5%
	Hak Asasi Manusia	4.5%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	
	Tenaga Kerja	16%	
Governance	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 kunci: Pertama, Skor ESG mencerminkan kinerja ESG suatu perusahaan, berdasarkan informasi yang tersedia dalam laporan yang diterbitkan secara publik. Kedua, Skor Kontroversi ESG digunakan untuk mengevaluasi dampak negatif dari eksposur perusahaan yang signifikan dalam media global selama periode waktu yang relevan terhadap Skor ESG keseluruhan. Dalam hal ini, eksposur perusahaan terhadap litigasi, perselisihan hukum, dan jenis skandal lainnya dinilai dengan menggunakan 23 metrik kontroversi yang akhirnya menghasilkan penalti (diskon) pada nilai Skor ESG secara keseluruhan. Baik Skor ESG maupun Skor Kontroversi dinilai dalam bentuk peringkat persentil untuk mengurangi bias yang mungkin timbul akibat perbedaan ukuran perusahaan dan tingkat transparansi. Hasil akhir dari penilaian ini adalah peringkat menyeluruh bagi seluruh perusahaan yang dikonversi dari skor persentil kedua belas kategori menjadi nilai huruf, seperti yang dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2. 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
0.0 ≤ skor ≤ 0.083	D -	Kinerja ESG yang relatif buruk dengan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam materi pelaporan publik
0.083 < skor ≤ 0.167	D	
0.167 < skor ≤ 0.250	D +	
0.250 < skor ≤ 0.333	C -	Kinerja ESG yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat dalam pelaporan material ESG secara publik
0.333 < skor ≤ 0.417	C	
0.417 < skor ≤ 0.500	C +	
0.500 < skor ≤ 0.583	B -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi di atas rata-rata dalam materi pelaporan publik
0.583< skor ≤ 0.667	B	
0.667 < skor ≤ 0.750	B +	
0.750 < score ≤ 0.833	A -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi ESG
0.833 < skor ≤ 0.917	A	
0.917 < skor ≤ 1	A +	

Sumber: Thomson Reuters (2017)

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Beberapa studi sebelumnya telah melakukan uji dan analisis terhadap implementasi *environmental, social, governance* (ESG) terhadap performa finansial suatu perusahaan. Konteks penerapan environmental, social, governance dalam penelitian sebelumnya mencakup pengungkapan aspek *environmental, social, governance,* tanggung jawab sosial dan lingkungan, serta penyusunan laporan keberlanjutan. Rangkuman temuan dari penelitian sebelumnya dijabarkan dalam tabel berikut.

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
Sari & Widiatmoko (2023)	810 perusahaan publik di Indonesia selama periode 2017-2021.	Variabel dependen : Kinerja keuangan Variabel independen : *ESG disclosure score* Variabel Moderasi : *Gender diversity.*	Pengungkapan ESG mempengaruhi ROA. Semakin baik kualitas pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan. 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.
Budita & Fidiana (2023)	Jumlah sample yaitu 10 Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021	Variabel independen : Kinerja *environmental, social, governance* dan kekuatan CEO Variabel dependen : Kinerja keuangan	- Kinerja Lingkungan proksi ENS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, - Kinerja Sosial proksi SOS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, - Kinerja Tata kelola proksi GS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, - Kekuatan CEO Proksi CEOT *(CEO Tenure)* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan,
Salsabilla & Kusumawardani (2023)	37 perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 hingga 2021.	Variabel Independen : *Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure* Variabel Dependen : Kinerja Keuangan Variabel Moderasi : *Board Gender*	Pengaruh *environmental disclosure* terhadap kinerja keuangan proksi ROE serta ROI, *social disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan proksi ROE serta ROI, dan *governance disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan proksi ROE serta ROI. Selain itu, *board gender diversity* tidak mampu untuk memoderasi pengaruh *environmental disclosure, social*

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
		Diversity	*disclosure*, dan *governance disclosure* terhadap kinerja keuangan.
Yoo dan Managi (2022)	Sampel yang digunakan 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 memiliki aspek *Environmental, social, Governance* (ESG) yang dinilai oleh MSCI dan Bloomberg	Variabel dependen: - *ROA* - *Tobin's q* Variabel independen: - Pengungkapan *environmental, social, governance* - Kinerja *environmental, social, governance*	- Pengungkapan *environmental, social, governance* berpengaruh terhadap *ROA* - Kinerja *environmental, social, governance* berpengaruh terhadap kinerja *Tobin's q*
Amosh, Khatib dan Ananzeh (2022)	124 perusahaan non-keuangan dari negara-negara Levant (Yordania, Palestina, Suriah, dan Lebanon)	Variabel Independen : *Environmental, social and governance Impact* Variabel Dependen : *Financial performance*	Kinerja lingkungan, sosial, dan ESG secara kolektif memaksimalkan kinerja keuangan, sedangkan kinerja tata kelola hanya mempengaruhi ROA.
Sandberg, Alnoor dan Tiberius (2022)	Sampel yang digunakan yaitu 117 perusahaan	Variabel Independen : *Environmental, social, and governance ratings*	Peringkat ESG berhubungan positif dengan kinerja keuangan.

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	Industri Makanan di Eropa periode 2017-2020	Variabel Dependen : *Financial Performance*	
Nugroho & Hersugondo (2022)	Sampel yang digunakan sebanyak 25 Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 hingga 2020.	Variabel Independen : *Environmental, social, and governance disclosure* Variabel Dependen : *Financial Performance*	Secara keseluruhan ESG *Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan CSR *Disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
Saygili, Arslan dan Birkan (2022)	Perusahaan di Negara Turki	Variabel dependen: - *ROA* - *Tobin's q* Variabel independen: Pengungkapan *Environmental, social, Governance*	- Pengungkapan *Environmental* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan - Pengungkapan sosial meningkatkan kinerja keuangan - Pengungkapan *governance* meningkatkan kinerja keuangan
Priandhana (2022)	Sampel yang digunakan sebanyak 24 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk ke dalam indeks IDXESGL.	Variabel dependen: ROA Variabel independen: *ESG risk*	- ESG *risk* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan
Husada & Handayani (2021)	80 perusahaan dalam sektor keuangan yang terdaftar di	Variabel dependen : Kinerja Keuangan Variabel independen:	Temuan dari penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG)

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2017-2019 menjadi sampel penelitian.	Pengungkapan ESG	hanya berdampak secara keseluruhan pada Return on Asset. Namun, melalui analisis lebih lanjut, terungkap bahwa tidak ada satu pun variabel kinerja ekonomi yang dipengaruhi secara parsial oleh pengungkapan ESG. Sebaliknya, variabel kontrol menghasilkan hasil yang bervariasi, yang kemudian mempengaruhi variabel kinerja keuangan itu sendiri.
Zahroh & Hersugondo, (2021)	Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.	Variabel dependen: Kinerja keuangan Variabel independen: Kinerja ESG (enviromental, social, governance) Variabel moderasi: Kekuatan CEO	Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kinerja lingkungan memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan pada kinerja keuangan. Selain itu, kekuasaan CEO tidak dapat mengurangi pengaruh kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan.
Safriani & Utomo (2020)	44 Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018	Variabel dependen: - *ROA* - *Tobin's q* Variabel independen: Pengungkapan *Environmental, social, Governance*	Pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap operasional dan kinerja keuangan, sedangkan pengungkapan ESG tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar.
Buallay (2019)	Penelitian ini meneliti 342 lembaga keuangan yang berada di 20	Variabel dependen: indikator kinerja (*return on assets, return on equity*, dan Tobin's Q)	Temuan empiris menunjukkan bahwa, pada satu aspek, ESG memberikan dampak positif terhadap kinerja pasar, yang sesuai dengan konsep penciptaan

Peneliti dan Tahun	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	negara dan menunjukkan prestasi terbaik dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan dalam periode 10 tahun, mulai dari tahun 2007 hingga 2016, dengan total 3.420 data observasi.	Variabel independen: skor *environmental, social, and governance* (ESG)	nilai. Sementara itu, pada sisi lainnya, ESG memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan dan operasional, yang mendukung ide pengurangan biaya modal.
Velte (2019)	Dalam penelitian ini, perusahaan-perusahaan yang terdaftar dengan mengacu pada struktur dua tingkat di Jerman (HDAX dan SDAX) selama periode tahun bisnis 2010-2018 (dengan total 775 observasi perusahaan-tahun) telah disertakan.	Variabel dependen: Kinerja keuangan Variabel independen: Kinerja ESG (enviromental, social, governance) Variabel moderasi: Kekuatan CEO	Temuan dari penelitian ini menunjukan meskipun kinerja ESG memberikan dampak positif pada kinerja keuangan, peran kekuasaan CEO lebih menonjol dalam hubungan tersebut. Oleh karena itu, sejalan dengan penelitian sebelumnya pada sistem satu tingkat, insentif CEO dapat memberikan kontribusi positif terhadap kasus bisnis tanggung jawab sosial perusahaan dalam konteks sistem dua tingkat di Jerman. Temuan ini tetap konsisten setelah melakukan beberapa uji keandalan.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Kinerja Lingkungan *(Enviromental)* dan Kinerja Keuangan

Perusahaan berencana untuk mengungkapkan informasi terkait Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dengan tujuan mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan. Hal ini dikarenakan peran penting dukungan dari para pemangku kepentingan dalam menjaga kelangsungan perusahaan dan memberikan dampak positif pada operasional bisnis. Melalui pengungkapan ESG, perusahaan berupaya agar masyarakat dan pemangku kepentingan dapat lebih transparan memahami isu-isu keuangan berkelanjutan yang memiliki dampak signifikan terhadap perusahaan.

Menurut penelitian Nugroho & Hersugondo (2022) indikator ESG perusahaan memberikan informasi tambahan mengenai kinerja perusahaan yang tidak tercakup dalam laporan tahunan atau keuangan. Pengungkapan ESG dianggap sebagai sarana untuk menjaga hubungan positif dengan seluruh pemangku kepentingan, sehingga perusahaan berkomitmen untuk mengungkapkan informasi terkait ESG demi mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan. Selain itu, pengungkapan ESG juga dijadikan alat untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di mata masyarakat.

Penelitian (Ladyve et al., 2015) menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan. Informasi mengenai kinerja lingkungan dianggap penting bagi perusahaan karena dapat memengaruhi tanggapan masyarakat dan pemangku kepentingan. Zainab & Burhany (2020) juga menyatakan bahwa kinerja lingkungan yang baik menjadi

bukti bahwa perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan dan jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan berupaya untuk memenuhi tanggung jawab lingkungannya melalui pengungkapan ESG, dengan harapan dapat menghindari tuntutan masyarakat dan pemangku kepentingan yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan serta kelangsungan operasional perusahaan. Sebagai hasilnya, hipotesis alternatif dari penelitian ini menyiratkan bahwa pengungkapan ESG dapat membantu perusahaan memperoleh dukungan dan legitimasi yang kuat dari pemangku kepentingan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.2 Kinerja Sosial *(Social)* dan Kinerja Keuangan

Menurut teori legitimasi, terdapat hubungan saling terkait antara profitabilitas dan kinerja sosial suatu perusahaan. Ketika perusahaan mencapai tingkat laba yang tinggi, manajemen cenderung menganggap tidak perlu melaporkan informasi yang dapat mengganggu citra positif keberhasilan keuangan perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah, perusahaan berharap bahwa laporan yang disajikan kepada pengguna akan menyoroti berita baik terkait kinerja perusahaan, termasuk aspek sosial. Dengan demikian, diharapkan investor tetap merasa percaya dan melanjutkan investasi pada perusahaan tersebut (Maghfiroh & Budita, 2023).

Astuti (2013) dalam Budita & Fidiana (2023) telah menguji pengaruh kinerja sosial dan kinerja lingkungan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja sosial yang diungkapkan oleh perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indahsari (2018) dalam Maghfiroh & Budita (2023) yang juga menemukan bahwa kinerja sosial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan paparan diatas, maka hipotesis alternatif penelitian ini adalah:

H2: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.3 Kinerja Tata Kelola *(Governance)* dan Kinerja Keuangan

Penerapan *good corporate governance* di perusahaan diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan harga saham dan nilai perusahaan (Agustini & Gunadarma, 2015). *Signalling theory* menunjukkan bahwa tata kelola yang baik memberikan sinyal positif kepada para stakeholder, karena menunjukkan komitmen manajemen untuk melakukan evaluasi dan perbaikan sesuai dengan peningkatan kinerja keuangan (Mumtazah & Purwanto, n.d.). Hasil penelitian oleh Sitanggang & Ratmono (2019) juga mendukung pandangan ini, menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang diukur dengan indikator seperti ukuran komite audit, aktivitas pertemuan komite audit,

proporsi komisaris independen, dan kualitas audit. Oleh karena itu, hipotesis alternatif penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kinerja Tata Kelola memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.4 Kinerja ESG *(Enviromental, Social, Governance)* dan Kinerja Keuangan

Pengungkapan informasi mengenai Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dapat dianggap sebagai bentuk komunikasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingan yang terlibat. Menurut penelitian Safriani & Utomo (2020) perusahaan berusaha untuk mengungkapkan informasi terkait kegiatan bisnisnya dengan harapan dapat mengubah pandangan dan ekspektasi dari para pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG menjadi alat yang digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di mata masyarakat dan pemangku kepentingan, dengan tujuan menciptakan citra yang positif melalui proses pengungkapan tersebut.

Penelitian Buallay (2019) menunjukkan bahwa skor positif dalam pengungkapan ESG diyakini dapat membawa pengembalian aset yang lebih besar bagi perusahaan. Temuan serupa juga ditemukan oleh Velte (2020), yang menyatakan bahwa kinerja ESG memiliki dampak positif secara linier terhadap *Return on Assets* (ROA). Konsep ini sejalan dengan teori stakeholder dan teori legitimasi, yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa perusahaan diharapkan untuk memberikan manfaat kepada semua pemangku kepentingan dan tidak hanya fokus

pada profitabilitas semata. Dalam pelaksanaannya, perusahaan juga diharapkan mematuhi norma dan nilai sosial yang berlaku di masyarakat tempat perusahaan beroperasi. Dengan mempertimbangkan argumen di atas, hipotesis formulasi penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.5 Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO

Carnahan et al. (2010) dalam Zahroh & Hersugondo (2021) melakukan penelitian untuk mengevaluasi dampak karakteristik CEO terhadap pengungkapan informasi lingkungan, dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan latar belakang pendidikan tinggi dan pengalaman jabatan yang panjang cenderung lebih aktif dalam mengungkapkan kinerja lingkungan. Teori legitimasi menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan dilakukan sebagai respons terhadap tuntutan masyarakat dan bertujuan untuk mendapatkan legitimasi sosial, dengan harapan bahwa kegiatan operasional perusahaan akan memberikan dampak positif pada lingkungan (Qiu & Song, 2016). Di sisi lain, teori *stakeholder* menekankan pentingnya membangun reputasi yang baik bagi perusahaan, yang kemudian dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020).

Dengan peran utama CEO, perusahaan berupaya memenuhi harapan pemangku kepentingan, termasuk dengan cara menyajikan laporan pengungkapan

lingkungan. Hal ini dianggap dapat berdampak positif pada reputasi dan kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan pemahaman tersebut, dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

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

2.3.6 Kinerja Sosial dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO

Velte (2020)menemukan bahwa kekuatan CEO dapat memainkan peran positif dan signifikan dalam mengubah dampak kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, Triyani et al. (2020) mengemukakan bahwa semakin lama masa jabatan CEO dan kurangnya pengawasan oleh dewan direksi dapat membuat CEO merasa memiliki posisi yang aman, sehingga berdampak pada rendahnya pengungkapan kinerja sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan. Natonis & Tjahjadi (2019) menegaskan bahwa posisi CEO dianggap sebagai salah satu jabatan paling kuat dalam perusahaan. CEO diharapkan mampu menempatkan perusahaan untuk meningkatkan nilai dan mengoptimalkan peluang di masa depan bagi para pemangku kepentingan. Dengan demikian, kekuatan CEO memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari gambaran tersebut, dapat diformulasikan hipotesis sebagai berikut:

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

2.3.7 Kinerja Tata Kelola dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO

Tata kelola perusahaan menjadi faktor penentu keberhasilan atau kegagalan suatu industri. Javeed & Lefen (2019) menyatakan bahwa CEO memiliki peran sentral dalam tata kelola perusahaan di berbagai bisnis karena kekuatan CEO dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan perusahaan. Manajemen berkelanjutan, yang merupakan bagian integral dari tata kelola perusahaan, menekankan pentingnya komunikasi efektif dengan pemangku kepentingan dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini mencakup penyediaan informasi keuangan dan non-keuangan, sejalan dengan prinsip *triple bottom line* (Roberts, 1992).

Jika pemangku kepentingan merasa puas dengan konsep hubungan perusahaan dengan mereka, pelaporan *Corporate Social Responsibility* (CSR), serta tata kelola perusahaan yang lebih baik, akan terkait dengan peningkatan kinerja keuangan yang berkelanjutan (Clarkson et al., 2008). Akibatnya, perusahaan dapat mengalami peningkatan kinerja keuangan melalui reputasi yang lebih baik, misalnya di pasar saham, dan menarik pemegang saham baru dengan pendekatan berkelanjutan. Dengan merinci konsep tersebut, dapat diformulasikan hipotesis sebagai berikut:

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

2.3.8 Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan moderasi Kekuatan CEO

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa seorang *Chief Executive Officer* (CEO) memiliki kemampuan untuk memengaruhi pengungkapan kebijakan perusahaan. Song & Thakor (2011)menegaskan adanya insentif bagi CEO untuk mengontrol informasi yang diungkapkan kepada dewan direksi. Kualitas pengungkapan informasi perusahaan dianggap mencerminkan kemampuan CEO dalam memahami lingkungan persaingan yang dihadapi oleh perusahaan. Tingkat kualitas pengungkapan yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan eksekutif untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Hui & Matsunaga, 2015). Sebagai pemimpin inti dalam tim eksekutif, upaya CEO dalam mengelola pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) menjadi faktor penentu utama dalam menentukan kualitas pengungkapan tersebut.

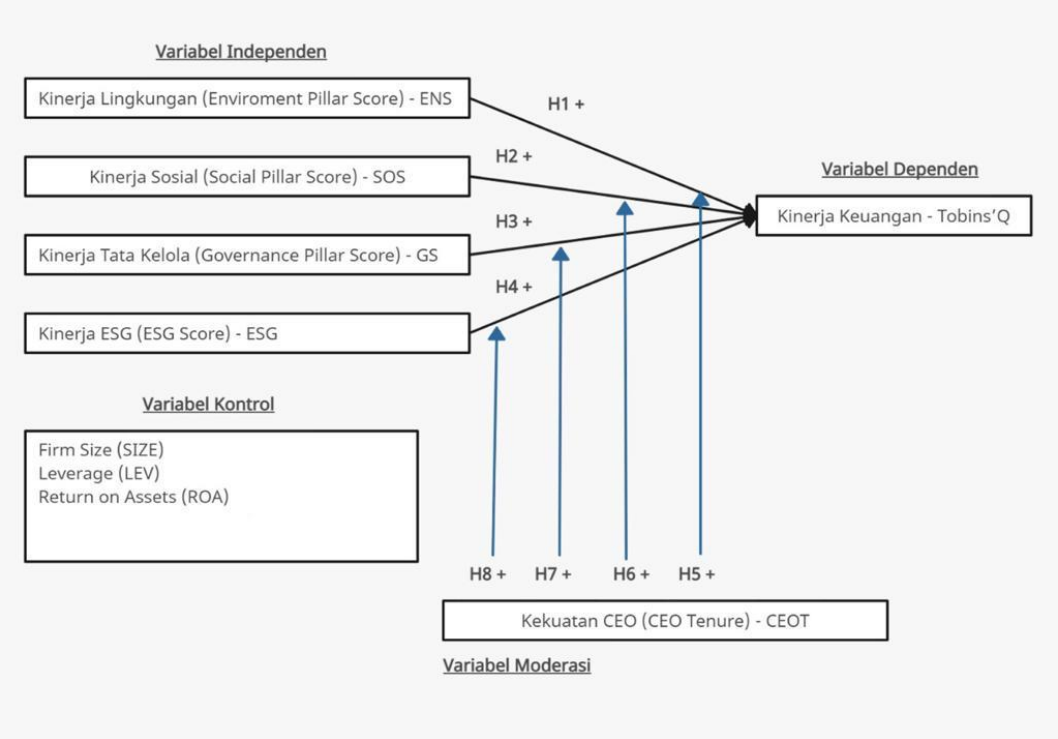
Oleh karena itu, semakin tinggi kekuatan seorang CEO dalam perusahaan, semakin meningkat pula kinerja perusahaan. Stakeholder kemudian akan melihat efek pensinyalan *(signalling theory)* dari pengungkapan ESG sebagai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. Li et al. (2018)menemukan bahwa kekuatan CEO secara positif memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan, suatu temuan yang juga sejalan dengan penelitian Velte (2020). Dengan mempertimbangkan konteks ini, hipotesis formulasi penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan telaah teori, pemaparan hipotesis, dan hasil penelitian sebelumnya, studi ini menghasilkan delapan hipotesis yang menganalisis dampak kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja keuangan dengan kekuatan CEO sebagai faktor moderasi. Untuk mempermudah pemahaman mengenai dampak kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja keuangan, kerangka penelitian disajikan dalam gambar 2.1.

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi subjek penelitian melibatkan semua perusahaan yang berada di Singapura mulai dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan memilih beberapa kriteria yang telah ditentukan oleh penulis sebagai berikut.

Tabel 3. 1 Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange* pada 2015-2019	639
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh *Singapore Exchange*	(545)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015 – 2019	(55)
4.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh Thomson Reuters	27
Total Observasi		**135**

Berdasarkan hasil *sampling* yang telah dilakukan terdapat objek sampel sebesar 27 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama 5 periode dari total 639 populasi yang ada sehingga didapat data sampel penelitian sebanyak 135 (27 x 5 periode).

Penelitian ini melibatkan data dari tahun 2015 hingga 2019, dengan

pertimbangan sebagai berikut:

- Tahun 2019 dipilih sebagai akhir periode penelitian untuk mengantisipasi potensi bias yang mungkin muncul akibat dampak pandemi Covid-19 pada perusahaan-perusahaan, yang secara signifikan memengaruhi baik aspek keuangan maupun non-keuangan.
- Rentang waktu selama 5 tahun, dimulai dari tahun 2015 hingga 2019, dianggap cukup untuk mengilustrasikan kecenderungan aktivitas ESG dan dampaknya terhadap kinerja finansial perusahaan, sesuai dengan kerangka waktu yang direkomendasikan oleh peneliti sebelumnya.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memiliki kemampuan untuk memengaruhi variabel lainnya, dan umumnya diwakili oleh simbol X. Variabel independen juga dikenal sebagai variabel tidak terikat, variabel bebas, atau variabel eksogen. (Fauzi et al., 2019). Penelitian ini mengambil aktivitas ESG perusahaan sebagai variabel independen, diukur oleh Thomson Reuters pada puluhan ribu perusahaan publik di seluruh dunia. Thomson Reuters, sebuah perusahaan peringkat ternama, mengevaluasi portofolio perusahaan dengan memperhitungkan peristiwa kontroversial baru dalam tahun fiskal terakhir, memberikan skor antara 0 hingga 100 dibandingkan dengan perusahaan sejenis di tingkat global (Refinitiv, 2022). Variabel independen dalam penelitian ini mencakup:

1. Kinerja Lingkungan *(Environmental Pillar Score)* – ENS: Skor yang mengukur dampak perusahaan terhadap ekosistem alam, termasuk udara, tanah, dan air (Velte, 2020a). Pengukuran kinerja lingkungan diambil dari *Environmental Pillar Score Thomson Reuters* dari Refinitiv.
2. Kinerja Sosial *(Social Pillar Score)* – SOS: Skor yang menilai kemampuan perusahaan dalam membangun kepercayaan dan loyalitas dengan tenaga kerja, pelanggan, dan masyarakatnya (Velte, 2020a). Pengukuran kinerja sosial diambil dari *Social Pillar Score Thomson Reuters* dari Refinitiv.
3. Kinerja Tata Kelola *(Governance Pillar Score)* – GS: Skor yang mengevaluasi sistem dan proses perusahaan yang memastikan bahwa dewan direksi dan eksekutif bertindak untuk kepentingan pemegang saham (Velte, 2020a). Pengukuran kinerja tata kelola diambil dari *Governance Pillar Score Thomson Reuters* dari Refinitiv.
4. Kinerja ESG *(ESG Score)* – ESG: Skor total ESG yang mencakup (1) Skor ESG perusahaan berdasarkan informasi publik mengenai kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, dan (2) Skor Kontroversi ESG yang mengevaluasi dampak kontroversi negatif yang terungkap oleh media global terhadap skor ESG secara keseluruhan. Pengukuran kinerja ESG diambil dari *ESG Score Thomson Reuters* dari Refinitiv.

3.2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang mendapat pengaruh dari variabel lainnya, dan umumnya diwakili oleh simbol Y. Variabel dependen juga

sering disebut sebagai variabel terikat, variabel tidak bebas, atau variabel endogen. (Fauzi et al., 2019). Dalam penelitian ini, fokus utama adalah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan pasar, karena perusahaan memiliki insentif untuk sengaja mengorbankan keuntungan jangka pendek (yang tercermin dalam ukuran akuntansi) untuk melakukan lebih banyak aktivitas terkait ESG (Environmental, Social, dan Governance) yang mendukung kepentingan masyarakat dalam jangka panjang. Evaluasi kinerja ini dilakukan melalui perspektif nilai pasar perusahaan dengan memanfaatkan Tobin's Q. Tobin (1978), seorang pemenang Nobel, merumuskan rasio yang menyatakan bahwa nilai pasar aset fisik seharusnya setara dengan nilai penggantian aset tersebut. Ia mengajukan hipotesis bahwa total nilai pasar semua perusahaan di pasar saham juga seharusnya setara dengan biaya penggantian aset tersebut. Karena menentukan nilai penggantian aset dapat menjadi sulit dalam praktiknya, Servaes & Tamayo (2013) menyederhanakan konsep ini dalam persamaan berikut.

Tobin's Q

$$Tobin's\ Q = (Book\ Value\ of\ Assets - Book\ Value\ of\ Equity - Deferred\ Taxes + Market\ Value\ of\ Equity) / Book\ Value\ of\ Assets$$

3.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi, atau moderating, merupakan variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Fauzi et al., 2019).Variabel moderasi dalam penelitian ini memiliki dampak yang bervariasi tergantung pada situasi, dan ini telah terbukti sebagai efek yang signifikan dalam hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Dalam penelitian ini, satu variabel moderasi yang digunakan adalah Kekuatan CEO *(CEO Power),* yang diukur sebagai masa jabatan CEO dalam jumlah bulan relatif terhadap median industri (Velte, 2020).

3.2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dimasukkan ke dalam model persamaan regresi dengan maksud untuk mengatur atau mengendalikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. (Fauzi et al., 2019). Variabel kontrol digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengatur atau mengendalikan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, variabel kontrol digunakan untuk memastikan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi tidak hanya oleh kinerja environmental, social, governance, tetapi juga oleh faktor-faktor lain yang mungkin berperan.

Hartono (2017) menyatakan bahwa variabel kontrol memiliki fungsi untuk mengelola keterkaitan sebab-akibat antara variabel terikat dan bebas dalam penelitian, dengan tujuan memberikan model empiris yang lebih lengkap dan tepat. Dalam konteks ini, penelitian ini menggunakan variabel kontrol sebagai berikut.

3.2.4.1 ROA

Return on Asset (ROA) adalah metrik profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Terdapat hubungan antara tingkat profitabilitas dan tingkat pengungkapan informasi. Jika sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut cenderung untuk

memberikan lebih banyak informasi kepada publik. Tindakan ini bertujuan untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan beroperasi secara efisien dan dalam kondisi finansial yang kuat (Sekar Sari et al., 2023). *Return On Assets* (ROA) akan digunakan dalam penelitian ini sebagai representasi dari kinerja finansial. Ini adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan total asetnya dan sering disebut sebagai daya hasil (Arofah & Khomsiyah, 2023). Untuk menghitung *Return on Asset* (ROA), rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

$ROAi,$ = *Return on assets* perusahaan ke-i pada tahun t
$Net\ income$ = Laba bersih setelah dipotong pajak
$Average\ TA$ = Rata-rata total aset dari awal sampai dengan akhir tahun pada perusahaan ke-i pada tahun t

3.2.4.2 *Firm Size (SIZE)*

Keuangan dan posisi strategis yang kuat merupakan faktor kunci bagi sebuah perusahaan dalam mengelola kinerjanya, baik dari segi finansial maupun non-finansial. Karena itulah, banyak penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh (Xie et al., 2019), telah memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dengan berbagai cara, yang dapat memberikan lebih banyak ruang untuk pertumbuhan dan karenanya menuntut kinerja keuangan yang lebih baik. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin mudah bagi mereka untuk memperluas operasi mereka dalam aktivitas sehari-hari.

Menurut klasifikasi yang dikemukakan oleh Venkatraman & Ramanujam (1986), perusahaan dapat dibagi menjadi tiga kategori utama: perusahaan kecil, menengah, dan besar. Jamali & Mirshak (2007), juga menekankan bahwa semakin besar ukuran suatu organisasi, semakin besar kemungkinan mereka dihadapkan pada tanggung jawab sosial dan risiko politik yang lebih besar, terutama dalam hal dampak sosial dan lingkungan, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini akan diukur dengan menghitung logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Shakil, 2022).

$$SIZEi,t = lnTAi,t$$

$SIZE_{i,}$ = Ukuran perusahaan perusahaan ke-i pada tahun t
ln = Logaritma natural
$TA_{i,}$ = Total aset perusahaan ke-i pada tahun t

3.2.4.3 *Leverage (LEV)*

Rasio *Leverage* adalah suatu metrik yang digunakan untuk mengukur jumlah utang yang perusahaan gunakan dalam menilai nilai total asetnya. Ini mengacu pada pemanfaatan utang dalam jumlah yang signifikan oleh perusahaan sebagai cara untuk mendanai operasionalnya atau modal yang ditanamkan. *Leverage* sumbernya dapat bersumber dari internal perusahaan, yaitu modal sendiri, maupun eksternal, yang melibatkan utang. Rasio leverage digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan memiliki kewajiban jangka panjang terhadap pihak lain dan untuk mengukur hubungan antara nilai aset perusahaan dan modal yang digunakan. Dengan menggunakan rasio ini, kita dapat menghitung dan mengevaluasi sejauh mana perusahaan memiliki utang (Purwitasari et al., 2023).

Dalam penelitian ini, untuk mengukur tingkat leverage perusahaan, penulis akan menggunakan pengukuran yang melibatkan rasio utang terhadap ekuitas jangka panjang.

$$LEV_{i,t} = \frac{Long - term\ debt_{i,t}}{Shareholder's\ equity_{i,t}}$$

di mana:

$LEV_{i,t}$ = *leverage*
Long-term debt$_{i,t}$ = Utang jangka panjang perusahaan ke-i pada tahun t
Shareholder's equity$_{i,t}$ = Ekuitas pemegang saham perusahaan ke-i pada tahun t

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui analisis isi dari berbagai sumber, termasuk laporan keuangan, laporan tahunan, laporan berkelanjutan, situs web perusahaan, basis data Thomson Reuters, arsip bursa saham, sumber berita, dan literatur pendukung lainnya yang dapat diakses oleh publik.

3.4 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, perangkat lunak Stata digunakan untuk menguji dan menganalisis seluruh data sampel. Analisis yang dilakukan mencakup hal-hal berikut:

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan dasar bagi analisis statistik yang lebih lanjut. Ini melibatkan penggunaan ukuran statistik untuk merinci karakteristik inti,

variasi, dan penyebaran data. Statistik deskriptif digunakan untuk merangkum dan menggambarkan data, serta untuk mengidentifikasi pola dan relasi antara berbagai variabel. Ini mencakup perhitungan mean, median, standar deviasi, kisaran, sebaran data, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.4.2 Analisi Regresi Data Panel

Data panel adalah kumpulan data yang diperoleh secara simultan dari *cross section* dan *time series.* Keunggulan penggunaan data panel meliputi:

1) Dengan menggabungkan data *cross section* dan *time series*, panel memberikan jumlah data yang lebih besar dan informasi yang lebih komprehensif, meningkatkan derajat kebebasan, dan meningkatkan akurasi estimasi.
2) Data panel mampu menangani heterogenitas individu yang tidak teramati, yang dapat memengaruhi hasil model *(individual heterogeneity).* Hal ini tidak mungkin dilakukan oleh penelitian *time series* atau *cross section* saja, yang dapat mengakibatkan bias dalam hasil.
3) Mampu mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat ditemukan dalam data *cross section* atau *time series* murni.
4) Data panel memungkinkan identifikasi dinamika data, memperoleh informasi tentang bagaimana kondisi individu pada satu waktu dibandingkan dengan kondisinya pada waktu lain.
5) Memungkinkan pembangunan dan pengujian model yang lebih kompleks dibandingkan dengan data *cross section* atau *time series* murni, serta dapat mengurangi bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena jumlah observasi yang terlalu banyak.

3.4.3 Metode Regresi Data Panel

Pemodelan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan metode pengolahan alternatif, yaitu *Common Effect/Pooled Least Square (CEM), Fixed Effect (FE), dan Random Effect (RE)* (Widarjono, 2018).

1) *Common Effect Model (CEM)*

   Metode ini menggunakan teknik menggabungkan data time series dan cross section. Dengan penggabungan kedua jenis data tersebut, metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dapat digunakan untuk mengestimasi model data panel. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu dan waktu, serta mengasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai rentang waktu. Asumsi ini jauh dari realitas karena karakteristik antar perusahaan, terutama dari segi kewilayahan, dapat sangat berbeda (Widarjono, 2018).

2) *Fixed Effect Model (FEM)*

   Metode *Fixed Effect* mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Eviews 9 secara otomatis merekomendasikan penggunaan model FEM, dan uji *Likelihood Ratio* menunjukkan bahwa pengujian dengan model FEM lebih baik (p-value Chi-square = 0,0000). Metode ini mengasumsikan perbedaan antar individu variabel *(cross section)* yang tercermin dalam perbedaan intercept. Keunggulan metode ini adalah kemampuannya untuk membedakan efek individu dan efek waktu, tanpa perlu mengasumsikan bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas (Widarjono, 2018).

3) *Random Effect Model (REM)*

Dalam metode ini, efek spesifik individu variabel dianggap sebagai bagian dari error-term. Model ini berasumsi bahwa error-term selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Metode ini lebih cocok digunakan pada data panel ketika jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang tersedia (Widarjono, 2018).

3.4.4 Pemilihan Metode Regresi Data Panel

Dengan memanfaatkan aplikasi Eviews 9, beberapa pengujian akan dilakukan untuk menentukan metode mana yang paling efektif dari ketiga model persamaan tersebut. Untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi, dapat dilakukan pengujian sebagai berikut:

1. Uji Chow, digunakan untuk menentukan apakah menggunakan *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Persyaratan Uji Chow adalah sebagai berikut:
   a. Jika nilai *probability* dari *cross-section* F dan *cross section Chi-square* ≥ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM), dan uji Hausman tidak perlu dilakukan.
   b. Jika nilai *probability* dari *Cross-section* F dan *Cross-section Chi-Square* ≤ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), dan kemudian dilakukan Uji Hausman.
2. Uji Hausman merupakan pengujian lanjutan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* (Widarjono, 2018). Ketentuan untuk Uji Hausman adalah sebagai berikut:

a. Jika nilai *probability* dari *cross-section random* ≤ 0,05, maka model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

b. Jika nilai *probability* dari *Cross-section random* ≥ 0,05, maka model regresi yang dipilih adalah *Random Effect Model.*

3. Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model* (Widarjono, 2018). Persyaratan untuk Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

   a. Jika nilai *cross section Breusch-pagan* > 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah *Common Effect Model.*

   b. Jika *cross section Breusch-pagan* ≤ 0.05, maka model regresi yang dipilih adalah *Random Effect Model.*

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Analisis utama adalah analisis regresi. Analisis regresi yang optimal adalah analisis dengan model regresi yang tidak terpengaruh oleh bias, yang dicapai melalui pelaksanaan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik adalah serangkaian langkah statistik yang digunakan untuk memverifikasi apakah data yang digunakan dalam analisis regresi memenuhi persyaratan yang diperlukan. Beberapa uji asumsi klasik harus terpenuhi agar data yang dianalisis sesuai untuk digunakan dalam regresi.

3.4.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menilai apakah distribusi model regresi, variabel pengganggu, dan residual bersifat normal. Saat melakukan uji t dan uji f,

diasumsikan bahwa residu mengikuti distribusi normal. Jika diasumsi ini tidak terpenuhi, keabsahan statistik uji normalitas terpengaruh, terutama pada sampel yang kecil (Ghozali, 2016). Uji normalitas dapat dilakukan dengan menganalisis grafik, seperti Plot Probabilitas Normal. Dalam metode ini, distribusi dianggap normal jika nilai probabilitas Jarque-Bera > 0.05.

3.4.5.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas *(heteroscedasticity)* merupakan suatu kondisi di mana *varians* dari *error term* dalam model persamaan regresi tidak stabil atau tidak konstan. (Fauzi et al., 2019). Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan dalam varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Adanya heteroskedastisitas menandakan bahwa model regresi mungkin mengalami ketidaksesuaian dan tidak memenuhi asumsi yang diperlukan. (Ghozali, 2013). Heteroskedastisitas dianalisis menggunakan uji *glejser*, yang melibatkan regresi nilai absolut dari residu terhadap semua variabel independen. Keberadaan heteroskedastisitas dianggap tidak signifikan dalam penelitian ini jika nilai signifikansi semua variabel independen lebih besar dari 0,05.

3.4.5.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi di mana variabel independen dalam model persamaan regresi linier multipel saling terkait satu sama lain. Kondisi ini dapat menyebabkan standar error dari koefisien menjadi tinggi, sehingga pengujian

hipotesis yang mengasumsikan koefisien regresi nol dapat menghasilkan kesalahan dalam menolak hipotesis nol yang seharusnya diterima, atau dengan kata lain, dapat terjadi kesalahan tipe pada pengujian yang signifikan. (Fauzi et al., 2019).Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu regresi dianggap baik jika tidak mengalami masalah multikolinearitas, yang berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen. Untuk menganalisis multikolinearitas, digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dan tolerance. Suatu regresi dianggap bebas dari masalah multikolinearitas jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,1 (Ghozali, 2013).

Untuk mendukung pengujian VIF, penelitian juga melakukan uji Pearson Product Moment Correlation (PPMC) untuk menilai tingkat kekuatan (korelasi) linier antara dua variabel. Dalam notasi r, koefisien korelasi berkisar antara nilai -1,00 hingga 1,00. Nilai positif mengindikasikan hubungan yang mengarah ke arah positif, sementara nilai negatif menunjukkan hubungan terbalik antara kedua variabel. Meskipun demikian, perlu diakui bahwa kemungkinan adanya korelasi nol dapat terjadi secara alamiah, di mana satu variabel tetap konstan sementara variabel lainnya berubah. (Sugiyono, 2007a) kemudian mengusulkan kategorisasi berikut untuk mengklasifikasikan kekuatan hubungan variabel.

Tabel 3. 2 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

Sumber: Sugiyono, 2007

3.4.6 Uji Hipotesis

Model pengujian hipotesis yang diterapkan adalah analisis regresi linier berganda. Pendekatan analisis ini digunakan untuk memproyeksikan perubahan variabel dependen (kriteria) sejalan dengan manipulasi dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor (Widarjono, 2018). Persamaan regresi yang menjadi dasar analisis dalam penelitian ini adalah:

$$\mathbf{TOBINQ = \alpha + \beta 1\ ENS + \beta 2\ SOS + \beta 3\ GS + \beta 4\ ESG + e}$$

TOBINQ = Kinerja Keuangan
ENS = Kinerja Lingkungan
SOS = Kinerja Sosial
GS = Kinerja Tata Kelola
ESG = Kinerja ESG

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak variabel independen terhadap variabel dependen, serta memeriksa pengaruh variabel moderasi terhadap korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Uji hipotesis yang dilaksanakan mencakup beberapa aspek:

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted* R2): Menilai kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Penggunaan *adjusted* R2 dengan nilai antara 0 dan 1, di mana semakin mendekati 1 menunjukkan kemampuan model yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2018).
2. Uji Statistik t (Uji t-Test): Mengukur pengaruh individu variabel independen terhadap variabel dependen. Probabilitas (sig) digunakan sebagai acuan, dengan nilai < 0,05 menunjukkan pengaruh secara parsial atau individual (Widarjono, 2018).

3. Uji F (Secara simultan): Melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Uji F dilakukan dengan melibatkan nilai probabilitas, di mana probabilitas < 0,05 menunjukkan pengaruh secara simultan (Widarjono, 2018).

Penelitian ini juga mengusulkan penggunaan model estimasi *Two-stage Least Square* (2SLS) sebagai metode pengujian hipotesis. Sebagai pengembangan dari *Ordinary Least Squares* (OLS), 2SLS lebih unggul dalam meminimalkan bias ketika model menghadapi masalah endogenitas dan simultanitas dengan menggunakan variabel instrumental (Theil's, 1992). Rekomendasi ini sejalan dengan pandangan Wooldridge (2012) dan (Zahid et al., 2020) yang menyatakan bahwa model 2SLS efisien untuk mendapatkan kesimpulan yang konsisten dari persamaan simultan dengan prediktor endogen.

3.4.7 Uji *Moderating Regression Analysis*

Moderating Regression Analysis (MRA) digunakan untuk mengontrol dampak variabel moderasi dengan menggunakan analisis yang menjaga integritas sampel penelitian (Ghozali, 2016). Dalam konteks penelitian ini, MRA diterapkan untuk menguji variabel moderasi, yaitu kekuatan CEO, dalam kaitannya dengan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pendekatan ini melibatkan pengujian regresi dengan variabel moderasi, di mana persamaan regresi mencakup unsur interaksi berupa perkalian dua atau lebih variabel independen

dalam konteks analisisnya. Persamaan regresi yang digunakan dalam uji MRA ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

TOBINQ = α + β1 ENS + β2 SOS + β3 GS +β4 ESG + β5 CEOT + β6 ENS*CEOT +β7 SOS*CEOT + β8 GS*CEOT + β9 ESG*CEOT + e

TOBINQ = Kinerja Keuangan
ENS = Kinerja Lingkungan
SOS = Kinerja Sosial
GS = Kinerja Tata Kelola
ESG = Kinerja ESG
CEOT = Kekuatan CEO

BAB VI

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari 39 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Singapura selama periode 2015 hingga 2019. Metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 27 perusahaan sebagai objek penelitian. Berikut adalah data yang telah dikumpulkan:

Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange* pada 2015-2019	639
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh *Singapore Exchange*	(545)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015 – 2019	(55)
4.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh Thomson Reuters	27
Total Observasi		**135**

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran rinci mengenai variabel penelitian. Tujuan utama dari

statistik deskriptif adalah untuk memberikan pemahaman mengenai nilai-nilai seperti minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar dari variabel-variabel seperti kinerja keuangan (Tobin's q), kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, kinerja ESG, serta variabel kontrol seperti return on assets, ukuran perusahaan, dan leverage. Informasi lebih lanjut dapat ditemukan di Tabel 4.2.

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Minimun	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
TOBINS'Q	0.30	4.25	1.06	0.53
ENS	0.00	90.38	41.73	0.00
SOS	2.28	97.13	46.15	23.14
GS	2.82	89.11	42.68	22.93
ESG	4.49	85.22	45.34	20.57
CEOT	1.00	43.00	9.80	9.83
ROA	-16.52	23.11	4.02	4.58
SIZE	10.05	20.01	15.58	2.48
LEV	0.00	23.30	1.22	3.31
N = 27				

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 9, Lampiran 2

Berdasarkan uji statistik pada Tabel 4.2, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan *(Tobins'Q)*

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Tobin's q* memiliki nilai paling rendah yaitu 0.30 dan paling tinggi yaitu 4.25. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kinerja keuangan *(Tobin's q)* sebesar 1.06 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 0.53.

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

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja lingkungan paling rendah yaitu 0.00 dan paling tinggi yaitu 90.38. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kinerja lingkungan sebesar 41.73 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 24.84.

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

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja sosial paling rendah yaitu 2.28 dan paling tinggi yaitu 97.13. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kinerja sosial sebesar 46.15 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 23.14.

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

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja tata kelola paling rendah yaitu 2.82 dan paling tinggi yaitu 89.11. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kinerja tata kelola sebesar 42.68 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 23.92.

5. Kinerja ESG *(ESG Score)* – ESG

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa Kinerja ESG paling rendah yaitu 4.49 dan paling tinggi yaitu 85.22. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kinerja ESG sebesar 45.34 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 20.59.

6. Kekuatan CEO *(CEO Power)* – CEOT

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa kekuatan CEO paling rendah yaitu 1.00 dan paling tinggi yaitu 43.00. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kekuatan CEO sebesar 9.80 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 9.83.

7. *Return on Assets* – ROA

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa *return on assets* (ROA) paling rendah yaitu -16.52 dan paling tinggi yaitu 23.11. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki *return on assets* (ROA) sebesar 4.02 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 4.59.

8. Ukuran Perusahaan *(Firm Size)* - SIZE

Tabel 4.2 menunjukan bahwa ukuran perusahaan *(firm size)* paling rendah yaitu 10.05 dan paling tinggi yaitu 20.01. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki ukuran perusahaan sebesar 15.58 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 2.48.

9. *Laverage* – LEV

   Tabel 4.2 menunjukan bahwa *laverage* paling rendah yaitu 0.00 dan paling tinggi yaitu 23.30. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki *laverage* sebesar 1.22 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 3.31.

4.3 Uji Pemilihan Model

Dari hasil pengujian pemilihan model yang telah dilakukan, penelitian ini memilih untuk menggunakan *random effect model* (REM). Berikut adalah hasil dari pengujian pemilihan model:

4.3.1 Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan penggunaan model regresi, apakah model estimasi *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM). Berikut hasil berdasarkan uji *Chow* dengan menggunakan Eviews 9.

Tabel 4. 3 Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests Pool: PANEL Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.142009	(27,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	214.265251	27	0.0000

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 9, Lampiran 6

Berdasarkan hasil dari uji *Chow* pada Tabel 4.3 dapat kita ketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0000 < 0.05, maka model estimasi yang digunakan adalah model *fixed effect model* (FEM)

4.3.2 Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan penggunaan model regresi, apakah model estimasi *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Berikut hasil berdasarkan uji *Hausman* dengan menggunakan Eviews 9.

Tabel 4. 4 Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test Pool: PANEL Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.914186	7	0.4379

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 9, Lampiran 7

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada Tabel 4.4 Diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.4379 > 0.05, maka model estimasi yang akan digunakan adalah model *random effect model* (REM).

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan penggunaan model regresi, apakah model estimasi *common effect model* (CEM) atau *random effect model* (REM). Berikut hasil berdasarkan uji *Lagrange Multiplier* dengan menggunakan Eviews 9.

Tabel 4. 5 Uji *Lagrange Multiplier*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	48.98211	Prob. F(2,129)	0.0000
Obs*R-squared	59.99636	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 9, Lampiran 8

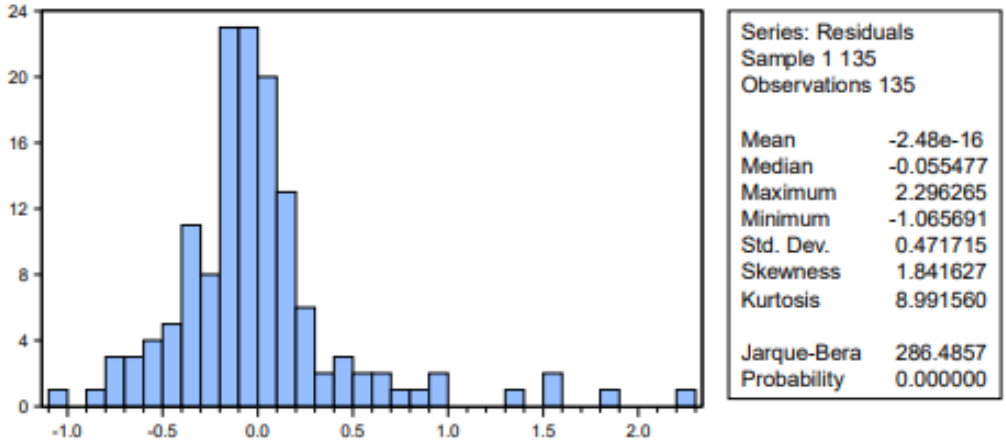
Berdasarkan hasil dari uji *Lagrange Multiplier* pada Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0000 < 0.05, maka model estimasi yang akan digunakan adalah model *random effect model* (REM).

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Uji Probabilitas *Jarque-Bera* dalam penelitian ini dimanfaatkan untuk mengevaluasi distribusi normalitas dari seluruh variabel yang digunakan. Tujuan dari uji normalitas ini adalah untuk menentukan apakah data dalam penelitian mengikuti distribusi normal atau tidak. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, maka validitas statistik uji normalitas dapat terganggu, terutama pada sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2016). Berikut adalah hasil dari uji normalitas menggunakan *Jarque-Bera Probability*.

Gambar 4. 1 Uji Normalitas



Dari hasil uji normalitas di atas, terlihat bahwa nilai Probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.000000 < 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas pada model regresi tidak terpenuhi. Ajija et al. (2011) menyatakan bahwa ketika jumlah observasi melebihi 30, tidak diperlukan uji normalitas karena distribusi kesalahan sampel telah mendekati normal. Dalam penelitian ini, dengan menggunakan 135 data observasi, uji normalitas dianggap tidak perlu. Jika data cenderung tidak normal, Asumsi Teorema Limit Pusat dapat diterapkan, yang menyatakan bahwa jika jumlah observasi lebih dari 30, uji normalitas tidak diperlukan dan dapat diabaikan (Ajija et al., 2011). Uji normalitas dapat dilakukan melalui berbagai metode, seperti uji histogram, uji P Plot normal, uji Chi Square, Skewness dan Kurtosis, atau uji Kolmogorov Smirnov, uji Shapiro-wilk, dan sejenisnya.

4.4.2 Uji Heterokedastisitas

Untuk mengevaluasi keberadaan heterokedastisitas, dapat dilakukan uji *Breusch-Pagan*. Tabel 4.6 memperlihatkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan*.

Tabel 4. 6 Uji heterokedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan*.

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	4.757034	Prob. F(7,131)	0.3539
Obs*R-squared	28.17173	Prob. Chi-Square(7)	0.3411
Scaled explained SS	99,98343	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 9, Lampiran 9

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan* pada Tabel 4.6 diketahui nilai *Prob. Chi-Square* sebesar 0.3411 > 0.05 yang berarti tidak terjadi gelaja heterokedatisitas

4.4.3. Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, tanda-tanda multikolinearitas dapat dikenali dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghozali, (2013), jika nilai VIF > 10, hal ini menunjukkan adanya indikasi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas diperlihatkan dalam Tabel 4.7.

Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variabel	**VIF**
ENS	3.865569
SOS	4.289531
GS	2.099372
ESG	4.473166
ROA	1.076587
SIZE	1.365153
LEV	1.126907

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 9, Lampiran 10

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukan bahwa hasil pengujian multikolinearitas untuk variabel ENS, SOS, GS, ESG, ROA, SIZE dan LEV memiliki nilai VIF dibawah 10. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel independen.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengevaluasi apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya t-1 dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016). Statistik uji *Durbin-Watson* dapat memberikan informasi tentang keberadaan atau ketiadaan autokorelasi serial dalam model regresi. Berikut ini adalah hasil dari uji autokorelasi:

Tabel 4. 8 Uji Autokorelasi

R-squared	0.213405	Mean dependent var	1.064748
Adjusted R-squared	0.171374	S.D. dependent var	0.531869
S.E. of regression	0.484155	Akaike info criterion	1.443006
Sum squared resid	30.70714	Schwarz criterion	1.611897
Log likelihood	-92.28893	Hannan-Quinn criter.	1.511639
F-statistic	5.077237	Durbin-Watson stat	1.718576
Prob(F-statistic)	0.000040		

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 9, Lampiran. 11

Dari hasil uji autokorelasi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai statistik *Durbin-Watson* adalah 1.718576. Penting untuk dicatat bahwa nilai statistik *Durbin-Watson* berada dalam rentang antara 1 dan 3, yaitu 1 < 1.718576 < 3. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi non-autokorelasi terpenuhi, dan tidak ada indikasi gejala autokorelasi dalam model regresi.

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi pada data panel adalah suatu metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi data panel, di mana data ini mencakup 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 diatasi oleh metode regresi biasa yang hanya melibatkan satu dimensi waktu. Berikut adalah hasil dari penggunaan metode regresi *random effect model* (REM) pada data panel:

Tabel 4. 9 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.005269	0.003232	-1.630430	0.1054
SOS?	0.007400	0.003685	2.008240	0.0467
GS?	0.000101	0.000132	-0.767356	0.0500
ESG?	0.001123	0.005457	0.205716	0.0373
ROA?	0.022809	0.006109	3.733555	0.0003
SIZE?	-0.014065	0.024135	-0.582776	0.5610
LEV?	-0.001919	0.009453	-0.203052	0.8394
C	1.062151	0.408303	2.601382	0.0104

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 9, Lampiran 5

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

$$\mathbf{Y = 1.062151 – 0.005269\ X1 + 0.007400X2 + 0.000101X3 + 0.001123X4 + e}$$

4.6 Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, akan dilakukan evaluasi koefisien determinasi, pengujian dampak secara simultan (uji F), dan pengujian dampak secara parsial (uji

t). Nilai-nilai statistik untuk koefisien determinasi, uji F, dan uji t dapat ditemukan dalam Tabel 4.8.

Tabel 4. 10 Uji Hipotesis

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/15/24 Time: 01:54
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 27
Total pool (balanced) observations: 135
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.005269	0.003232	-1.630430	0.1054
SOS?	0.007400	0.003685	2.008240	0.0467
GS?	0.000101	0.000132	-0.767356	0.0500
ESG?	0.001123	0.005457	0.205716	0.0373
ROA?	0.022809	0.006109	3.733555	0.0003
SIZE?	-0.014065	0.024135	-0.582776	0.5610
LEV?	-0.001919	0.009453	-0.203052	0.8394
C	1.062151	0.408303	2.601382	0.0104

R-squared	0.158223	Mean dependent var	0.258904
Adjusted R-squared	0.113243	S.D. dependent var	0.265004
S.E. of regression	0.249545	Sum squared resid	8.157726
F-statistic	3.517604	Durbin-Watson stat	1.003024
Prob(F-statistic)	0.001715		

Sumber : Hasil Olah Software Eviews 9, Lampiran 5

4.6.1 Koefisien Determinasi

Dari informasi yang tertera pada Tabel 4.8, dapat diidentifikasi bahwa nilai koefisien determinasi *(R-Square)* adalah 0.158223. Angka ini mengindikasikan bahwa ENS, SOS, GS, dan ESG secara bersama-sama mempengaruhi kinerja

keuangan (*Tobin's q*) sebesar 15.82%, sedangkan 84.83% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

4.6.2 Uji F (secara simultan)

Uji F digunakan untuk mengevaluasi dampak variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel tak bebas. Berdasarkan data pada Tabel 4.8, dapat diamati bahwa nilai *Prob. (F-statistics)* adalah 0,0000 < 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yaitu ENS, SOS, GS, dan ESG, memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Tobin's q* atau kinerja keuangan.

4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-*Test*)

Uji statistik t mengindikasikan sejauh mana dampak satu variabel independen secara individu dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016). Evaluasi uji statistik t dapat dilakukan dengan merujuk pada nilai probabilitas (sig). Jika nilai probabilitas < 0,05, maka hipotesis nol (H0) diterima atau hipotesis alternatif (Ha) diterima (menunjukkan adanya pengaruh secara parsial atau individual). Sebaliknya, jika nilai probabilitas > 0,05, maka H0 diterima atau Ha ditolak (menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial atau individual). Berikut adalah hasil dari uji statistik t:

Tabel 4. 11 Uji t-Test

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.005269	0.003232	-1.630430	0.1054
SOS?	0.007400	0.003685	2.008240	0.0467
GS?	0.000101	0.000132	-0.767356	0.0500
ESG?	0.001123	0.005457	0.205716	0.0373

ROA?	0.022809	0.006109	3.733555	0.0003
SIZE?	-0.014065	0.024135	-0.582776	0.5610
LEV?	-0.001919	0.009453	-0.203052	0.8394
C	1.062151	0.408303	2.601382	0.0104

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 9, Lampiran 5

Berdasarkan hasil uji statistik t di atas, maka disimpulakan sebagai berikut:

1. Kinerja Lingkungan (ENS)

   Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan (ENS) memiliki koefisien sebesar -0.005269, dan nilai signifikansi sebesar 0.1054 > 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja lingkungan (ENS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

2. Kinerja Sosial (SOS)

   Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja sosial (SOS) memiliki koefisien sebesar 0.007400, dan nilai signifikansi sebesar 0.0467 < 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja sosial (SOS) memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

3. Kinerja Tata Kelola (GS)

   Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja tata kelola (GS) memiliki koefisien sebesar 0.000101, dan nilai signifikansi sebesar 0.0500 < 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja lingkungan (ENS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

4. Kinerja ESG

Dari analisis uji-t yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) memiliki koefisien sebesar 0.001123 , dan nilai signifikansi sebesar 0.0373 > 0.05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).

4.7 *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Berikut merupakan hasil dari uji *moderating regression analysis* (MRA):

Tabel 4. 12 Uji *Moderating Regression*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.192708	1.084986	0.177614	0.8593
SOS	2.298214	1.527903	1.504162	0.1351
GS	-5.555208	1.204327	-4.612707	0.0000
ESG	2.113271	2.010980	1.050867	0.2954
ROA	0.822931	3.089987	0.266322	0.7904
SIZE	23.68298	9.120252	2.596746	0.0105
LEV	2.017639	8.669956	0.232716	0.8164
CEOT	22.23611	14.09100	1.578036	0.1171
ENSCEOT	0.112248	0.152774	0.734735	0.4639
SOSCEOT	0.037355	0.233717	0.159828	0.8733
GSCEOT	0.325959	0.170334	1.913644	0.0580
ESGCEOT	-0.369001	0.483972	-0.762443	0.4472
ROA	-0.012354	0.384069	-0.032166	0.9744
SIZE	-1.731445	1.000907	-1.729877	0.0861
LEV	-0.093711	0.594596	-0.157605	0.8750
C	-307.6451	130.6747	-2.354282	0.0201

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 9, Lampiran 12

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi sebagai berikut:

Y = -307.6451 + 0.192708X1 + 2.298214X2 - 5.555208X3 + 2.113271X4 + 22.23611Z + 0.112248X1Z + 0.037355X2Z + 0.325959X3Z – 0.369001X4Z + e

Setelah mengetahui persamaan moderasinya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang diperlihatkan dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel X1Z memiliki koefisien sebesar 0.112248, dan nilai signifikansi sebesar 0.4639 > 0.05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan (ENS) dan kinerja keuangan (Tobin's Q).
2. Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang diperlihatkan dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel X2Z memiliki koefisien sebesar 0.037355, dan nilai signifikansi sebesar 0.8733 > 0.05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja sosial (SOS) dan kinerja keuangan (Tobin's Q).
3. Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang diperlihatkan dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel X3Z memiliki koefisien sebesar 0.325959, dan nilai signifikansi sebesar 0.0580 > 0.05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (GS) dan kinerja keuangan (Tobin's Q).
4. Berdasarkan hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang diperlihatkan dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel X4Z memiliki koefisien sebesar -0.369001, dan nilai signifikansi sebesar 0.4472 >

0.05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja *envisontmental, social, and governance* (ESG) dan kinerja keuangan (Tobin's Q).

4.8 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menilai faktor-faktor bebas atau variabel independen yang mempengaruhi kinerja keuangan (Tobin's Q). Temuan dari penelitian ini didasarkan pada hasil analisis faktor, uji regresi data panel, dan pengujian hipotesis.

4.8.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan analisis regresi, ditemukan bahwa kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,012298, menunjukkan arah positif. Namun, nilai signifikansi sebesar 0,9840 > 0,05. Dengan demikian **Hipotesis 1 ditolak**, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penemuan ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021) serta Husada dan Handayani (2021), yang mengindikasikan bahwa pengungkapan lingkungan masih bersifat sukarela, sulit diverifikasi oleh investor. Kinerja lingkungan mungkin memberikan dampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan, karena perusahaan dengan praktik pengungkapan lingkungan cenderung menghadapi biaya lebih tinggi dan harga yang lebih tinggi (Alareeni & Hamdan, 2020). Selain itu, kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh aktivitas perusahaan yang kurang bertanggung jawab juga dapat menjadi faktor yang berkontribusi pada temuan ini.

Lingkungan di Singapura dikenal sebagai salah satu yang paling bersih di antara negara-negara Asia Tenggara lainnya. Secara internasional, terdapat lembaga yang secara dua tahunan merilis peringkat kualitas lingkungan global, yaitu *Environmental Performance Index* (EPI). Pada tahun 2014, EPI mengumumkan peringkat negara-negara di dunia, dan Singapura berhasil mencapai peringkat ke-4. EPI merupakan bagian dari sistem evaluasi PBB yang memberikan penilaian terhadap kualitas lingkungan global. Namun, dalam dua tahun terakhir (2016-2018), kualitas lingkungan Singapura mengalami penurunan peringkat. Setelah mencapai peringkat 4 pada tahun 2014, posisinya turun menjadi peringkat 15 pada tahun 2016, dan terus menurun hingga mencapai peringkat 49 pada tahun 2018 (Hideshi et al., 2021).

4.8.2 Pengaruh Kinerja Sosial (SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dari hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kinerja sosial memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Analisis regresi menunjukkan nilai koefisien untuk kinerja sosial (SOS) sebesar 2.274970, menunjukkan arah hubungan yang positif. Signifikansi statistik pada nilai sebesar 0,0020 <0,05 menegaskan bahwa **Hipotesis 2 diterima**, memberikan kesimpulan bahwa kinerja sosial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengungkapan aspek sosial dalam penelitian ini juga terbukti memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang unggul mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencapai keuntungan operasional, sementara pengungkapan kinerja sosial berperan penting dalam mencapai kesuksesan jangka panjang dan daya saing perusahaan. Hal ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021) bahwa pengungkapan kinerja sosial yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

4.8.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada uji hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa kinerja tata kelola (GS) memiliki koefisien sebesar 2.440478, dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0.05, yakni 0.0000. Dari hasil uji ini dapat disimpulkan bahwa kinerja tata kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **Hipotesis 3 diterima**. Pengungkapan tata kelola yang memberikan dampak positif pada kinerja keuangan diyakini dapat meningkatkan efisiensi aset (ROA). Implementasi tata kelola perusahaan yang baik *(Good Corporate Governance)* menjadi suatu keharusan untuk mengatasi risiko finansial dan reputasi perusahaan, melindungi kepentingan pemangku kepentingan, meningkatkan kepatuhan, serta menjaga nilai-nilai etika umum (Pratiwi et al., 2018). Temuan ini sejalan dengan hasil riset oleh Zahroh dan Hersugondo (2021). Kinerja tata kelola didefinisikan sebagai hasil dari usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengelola dan mengawasi operasionalnya secara profesional, dengan mengikuti prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, kewajaran, dan kesetaraan. Tata kelola yang efektif mencerminkan komitmen dari pihak manajemen untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Penerapan praktik tata kelola yang baik dapat meningkatkan daya saing perusahaan, memperkuat kepercayaan pasar, serta

merangsang investasi dan pertumbuhan laba secara berkelanjutan. (Budita dan Fidiana, 2023).

4.8.4 Pengaruh Kinerja *Enviromental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam hasil uji hipotesis keempat (H4), terlihat bahwa ESG memiliki koefisien sebesar 0.140072, dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, yaitu 0.0459. Berdasarkan hasil uji ini, dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **Hipotesis 4 diterima.** Dari hasil analisis hipotesis, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung teori stakeholder. Teori ini menyatakan bahwa keberadaan pemangku kepentingan atau stakeholder memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan melalui dukungan dan kepercayaan yang mereka berikan. Dengan mengungkapkan informasi secara komprehensif melalui ESG Disclosure, perusahaan dapat meningkatkan reputasinya di mata pemangku kepentingan, sejalan dengan prinsip-prinsip teori stakeholder (Nugroho dan Hersugondo, 2022). Selain itu, temuan dari penelitian ini juga sejalan dengan teori legitimasi, di mana salah satu strategi untuk memperoleh legitimasi yang kuat dari masyarakat adalah dengan menyediakan informasi non-keuangan. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi ini, dapat menarik dukungan dan kepercayaan dari masyarakat serta pihak-pihak yang memiliki kepentingan melalui keyakinan dalam penggunaan produk perusahaan atau partisipasi modal dalam bentuk aset. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan operasional perusahaan dan secara konsekuen meningkatkan tingkat pengembalian atas aset yang digunakan untuk menciptakan laba

perusahaan. Temuan ini memberikan dukungan pada hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Velte (2019) dan Buallay (2019).

4.8.5 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam hasil uji hipotesis kelima (H5), terlihat bahwa ENSCEOT memiliki koefisien sebesar 0.112248, dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, yaitu 0.4639. Dari hasil uji ini disimpulkan bahwa kekuatan CEO tidak mampu mengubah pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **Hipotesis 5 ditolak**. Menurut Shen (2003), sebagaimana dikutip oleh (Triyani & Setyahuni, 2020), CEO tidak banyak berkontribusi terhadap inovasi strategis perusahaan, termasuk dalam hal lingkungan dan aspek sosial. Sebaliknya, CEO yang memiliki masa jabatan lebih pendek diharapkan membuktikan kemampuannya dalam memimpin dan membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan. CEO baru biasanya memerlukan waktu setidaknya lima tahun untuk membuktikan keterampilan dan kepemimpinannya. Dalam proses ini, keputusan yang diambil oleh CEO baru cenderung lebih revolusioner dibandingkan dengan CEO yang telah lama menjabat. Secara khusus dalam konteks lingkungan dan sosial, CEO dengan masa jabatan lebih pendek cenderung memberikan lebih banyak informasi kepada publik dibandingkan dengan CEO yang telah lama menjabat. Seiring berjalannya waktu, semakin lama CEO menjabat, semakin sedikit informasi ESG yang diungkapkan oleh perusahaan. Temuan ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021) serta Budita dan Fidiana (2023).

4.8.6 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Sosial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam hasil uji hipotesis keenam (H6), terlihat bahwa SOSCEOT memiliki koefisien sebesar 0.037355, dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, yakni 0.8733. Berdasarkan hasil uji ini, dapat disimpulkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **Hipotesis 6 ditolak**. Pertumbuhan CSR terjadi karena adanya keterlibatan manajemen eksekutif dan dewan direksi dalam formulasi kebijakan sosial guna keuntungan perusahaan. Kebijakan ini dapat menyebabkan munculnya biaya perusahaan, yang kemudian ditanggung oleh para pemangku kepentingan dan dapat menurunkan efisiensi aset (ROA) (Buallay, 2019). Hubungan perusahaan dengan stakeholder melalui CSR, yang didorong oleh motivasi ekonomi, sering kali tidak memenuhi tuntutan nilai-nilai yang dipegang oleh para pemangku kepentingan terkait dampak sosial perusahaan. CSR tidak selalu dianggap sebagai alat komunikasi jangka panjang untuk membangun hubungan baik dengan pemangku kepentingan, karena tidak memberikan dampak positif pada kesejahteraan ekonomi perusahaan (Citrajaya & Ghozali, 2020) . Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021).

4.8.7 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam hasil uji hipotesis ketujuh (H7), terlihat bahwa GSCEOT memiliki koefisien sebesar -0.002793, dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, yakni 0.4437. Berdasarkan hasil uji ini, disimpulkan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **Hipotesis 7 ditolak**. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021), di mana pengukuran kinerja perusahaan baik berdasarkan akuntansi maupun kinerja saham tidak menunjukkan adanya dampak interaksi antara masa jabatan CEO dengan kinerja perusahaan dan tata kelola. Shen (2003), sebagaimana dinyatakan oleh (Triyani & Setyahuni, 2020), juga menyimpulkan bahwa semakin lama seorang CEO menjabat, semakin sedikit praktik tata kelola perusahaan yang diungkapkan, dibandingkan dengan CEO yang baru menjabat. Semakin lama CEO menjabat, mereka cenderung merasa aman dalam posisi mereka dan pengawasan dari dewan direksi juga cenderung berkurang.

4.8.8 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam hasil uji hipotesis kedelapan (H8), terlihat bahwa ESGCEOT memiliki koefisien sebesar -0.003143, dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, yaitu 0.5045. Berdasarkan hasil uji ini, disimpulkan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **Hipotesis 8 ditolak**. Berdasarkan bukti empiris,

terlihat bahwa lamanya masa jabatan CEO memiliki dampak negatif pada pengungkapan informasi ESG. Menurut Shen (2003), sebagaimana dikutip oleh (Triyani & Setyahuni, 2020), semakin lama CEO menjabat, keberadaan CEO dalam perusahaan cenderung dianggap sah atau dianggap sebagai hal yang wajar. Temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Velte (2019), di mana kekuatan CEO mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Seiring berjalannya waktu dan semakin lama CEO menjabat, perusahaan cenderung mengurangi pengungkapan informasi ESG (Triyani & Setyahuni, 2020).

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang dianalisis adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sementara itu, variabel independen terdiri dari kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG, dengan menggunakan kekuatan CEO sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Singapura dan telah mengungkapkan skor ESG selama lima tahun, yakni dari tahun 2015 hingga 2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dan analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Eviews 9. Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa

1. Kinerja Lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan tersebut mungkin terjadi karena pengungkapan kinerja lingkungan bersifat sukarela dan sulit diverifikasi oleh investor. Selain itu, praktik pengungkapan lingkungan dapat menyebabkan biaya tambahan dan harga yang lebih tinggi, yang pada gilirannya dapat berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan. Faktor lain yang dapat memengaruhi adalah kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh aktivitas perusahaan yang kurang bertanggung jawab. Selain itu, perubahan peringkat kualitas lingkungan global, seperti yang terjadi pada Singapura, dapat menciptakan

ketidakpastian dalam memahami dampak kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2. Kinerja Sosial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara keseluruhan, kinerja sosial yang baik diintegrasikan dengan baik dapat menjadi faktor penting dalam mencapai keberhasilan jangka panjang dan daya saing keuangan perusahaan.
3. Kinerja Tata Kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja tata kelola yang baik bukan hanya menciptakan lingkungan etis, tetapi juga menjadi fondasi bagi kinerja keuangan perusahaan yang berkelanjutan.
4. Kinerja Sosial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Dengan mengakui dan berkinerja baik dalam dimensi ESG, perusahaan dapat menciptakan nilai jangka panjang, membangun hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan, dan memperoleh dukungan yang mendukung kinerja keuangan yang positif.
5. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Proses perubahan dan inovasi mungkin membutuhkan waktu yang cukup lama. CEO dengan masa jabatan yang lebih pendek mungkin tidak memiliki cukup waktu untuk memperlihatkan dampak nyata dari upaya lingkungan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, CEO baru mungkin menunjukkan inisiatif yang lebih besar, tetapi dampaknya belum terlihat secara instan.

6. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh Kinerja Sosial terhadap kinerja keuangan. Jika pertumbuhan CSR lebih didorong oleh motivasi ekonomi dan kurang memperhatikan nilai-nilai sosial yang dipegang oleh para pemangku kepentingan, CEO mungkin tidak dapat memoderasi hubungan tersebut karena fokusnya lebih pada keuntungan ekonomi jangka pendek.
7. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan. Semakin lama CEO menjabat, pengawasan yang intensif dari dewan direksi cenderung berkurang. Hal ini dapat mengakibatkan penurunan transparansi dan akuntabilitas dalam praktik tata kelola, sehingga kekuatan CEO tidak mampu memoderasi hubungan tersebut.
8. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun CEO memiliki pengaruh pada perusahaan, namun terdapat keterbatasan terhadap sejauh mana mereka dapat memengaruhi praktik pengungkapan perusahaan. Faktor-faktor internal dan eksternal yang melampaui kendali langsung CEO mungkin ikut berperan dalam keputusan pengungkapan ESG.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil temuan dari penelitian ini membawa dampak penting bagi perusahaan, investor, dan regulator. Perusahaan dapat merancang kebijakan guna meningkatkan kinerja dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, dengan harapan

mendapatkan manfaat baik dalam peningkatan kinerja keuangan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Investor dapat memanfaatkan temuan penelitian ini sebagai landasan untuk pengambilan keputusan investasi, memilih untuk mengalokasikan dana ke perusahaan yang memiliki tingkat kinerja tinggi dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, dengan harapan mendapatkan hasil investasi yang positif dari perusahaan yang memiliki prospek cerah di masa depan. Selain itu, regulator dapat mempertimbangkan pembuatan regulasi yang mendukung perusahaan dengan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, dengan tujuan meningkatkan kualitas tanggung jawab lingkungan dan sosial yang terintegrasi dalam mekanisme tata kelola yang efektif.

Baru-baru ini, SGX RegCo (Otoritas Regulasi dan Peraturan Perusahaan di Bursa Singapura) mengeluarkan pengumuman bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Singapura harus membatasi masa jabatan direktur independen mereka hingga maksimal sembilan tahun. Direktur independen yang saat ini melewati batas waktu tersebut akan dianggap sebagai independen hanya hingga diadakannya rapat umum tahunan emiten untuk tahun buku yang berakhir pada atau setelah tanggal 31 Desember 2023.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini mencakup terbatasnya data yang dapat diakses, di mana tidak semua perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange* memiliki skor ESG selama periode 5 tahun dari 2015 hingga 2019. Selain itu, sekitar sepuluh perusahaan dalam sampel memiliki skor ESG, namun laporan tahunan yang mereka

sampaikan tidak mencakup bulan Desember, mengakibatkan pengurangan sampel yang tersedia untuk penelitian ini.

5.4 Saran

Dengan mempertimbangkan batasan-batasan dari penelitian ini, disarankan untuk penelitian mendatang agar mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di berbagai negara di kawasan ASEAN yang telah melaporkan laporan tahunannya pada bulan Desember. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya, dapat dimasukkan beberapa variabel moderasi untuk memperkaya pemahaman tentang hubungan antara ESG dan kinerja keuangan seperti nilai perusahaan, resiko investasi, dll.

REFERENCE

Agustini, R. M., & Gunadarma, U. (2015). *Dampak Implementasi RGEC Terhadap Nilai Perusahaan Yang Go Public. Kinerja*, . 126–138.

Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara cerdas menguasai Eviews*. Salemba Empat.

Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Ananzeh, H. (2023). Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries. *Corporate Governance (Bingley)*, *23*(3), 493–513. https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105

Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, *20*(7), 1409–1428. https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258

Almeyda, R., & Darmansyah, A. (n.d.). *The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance*.

Alya Salsabilla, N., Kusumawardani, N., & Lampung, U. (2023). Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure On Financial Performance, And Moderating Effect Of Board Gender Diversity Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Dan Board Gender Diversity Sebagai Moderasi. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4, Issue 4). http://journal.yrpipku.com/index.php/msej

Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Environmental Social Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 125–133. https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.208

Boffo, R., & Patalano, R. (2020). *ESG investing: practices, progress and challenges.*

Buallay, A. (2019a). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, *20*(4), 481–496. https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137

Buallay, A. (2019b). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, *20*(4), 481–496. https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137

Budita, D. M. S., & Fidiana. (2023). *PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DAN KEKUATAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER TERHADAP KINERJA KEUANGAN Fidiana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.

Citrajaya, D., & Ghozali, I. (2020). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN AKTIVITAS CSR DALAM DIMENSI TATA KELOLA, LINGKUNGAN, DAN SOSIAL TERHADAP MANAJEMEN LABA (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2018). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, *9*, 1–14.

Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, *33*(4–5), 303–327. https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003

De Lucia, C., Pazienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability (Switzerland)*, *12*(13). https://doi.org/10.3390/su12135317

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

Fauzi, F., Dencik, A. B., & Asiati, D. I. (2019). *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi: Aplikasi SPSS dan EViews untuk Teknik Analisis Data*. Penerbit Salemba Empat.

Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance The Stakeholder Concept. In *CALIFORNIA MANAGEMENT REVIEW: Vol. XXV* (Issue 3).

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, *5*(4), 210–233. https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

Ghozali, I. (2013a). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EVIEWS 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2013b). *APLIKASI ANALISIS MULTIVARIATE DENGAN PROGRA IBM SPSS 21* (7th ed.). Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*. Univ. Diponegoro Press.

Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi* (3rd ed.). Universitas Diponegoro. .

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, *66*. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Hartono, J. (2017). *Metodologi penelitian bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman.* . Universitas Indonesia Library; BP FE.

Hideshi, C. E., Hiroshi, I. D. E., & Osanai, K. D. E. A. (2021). *The diverging outlook of ESG between large and small companies in Singapore 57200526 Ronrich Tan YongSheng Designing Incentives in Markets & Organizations*.

Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, *275*. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097

Hui, K. W., & Matsunaga, S. R. (2015). Are CEOs and CFOs rewarded for disclosure quality? *Accounting Review*, *90*(3), 1013–1047. https://doi.org/10.2308/accr-50885

Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, *8*, 122–144.

Jamali, D., & Mirshak, R. (2007). Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and practice in a developing country context. *Journal of Business Ethics*, *72*(3), 243–262. https://doi.org/10.1007/s10551-006-9168-4

Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability (Switzerland)*, *11*(1). https://doi.org/10.3390/su11010248

Krishnamoorthy, R. (2021). Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: Doing Good to Do Well. *Open Journal of Social Sciences*, *09*(07), 189–197. https://doi.org/10.4236/jss.2021.97013

Ladyve, G. M., Ask, N. S., & Mawardi, M. C. (2015). *PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, BIAYA LINGKUNGAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURA EFEK INDONESIA TAHUN 2015 - 2018*.

Lee, H., Lee, S. H., Lee, K. R., & Kim, J. H. (2023). ESG Discourse Analysis Through BERTopic: Comparing News Articles and Academic Papers. *Computers, Materials and Continua*, *75*(3), 6023–6037. https://doi.org/10.32604/cmc.2023.039104

Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, *50*(1), 60–75. https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007

Liu, J. (n.d.). The impact of ESG information disclosure on the capital market under the dual-carbon strategy. In *Journal of Innovation and Development* (Vol. 2, Issue 1).

Maghfiroh, D., & Budita, S. (n.d.). *PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DAN KEKUATAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER TERHADAP KINERJA KEUANGAN Fidiana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.

Mumtazah, F., & Purwanto, A. (n.d.). ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, *9*(2). http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

Natonis, S. A., & Tjahjadi, B. (2019). Determinant of Audit Report Lag Among Mining Companies in Indonesia Article Info. In *Jurnal organisasi dan manajemen* (Vol. 15, Issue 1).

Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022a). *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

Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022b). *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

Pratiwi, L. N., Dwi Kusumastuti, E., Nuriasari, S., Akuntansi, J., Negeri Bandung, P., Syariah, P., & Metro, I. (2018). *PENGARUH IMPLEMENTASI TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE IMPLEMENTATION ON THE PERFORMANCE OF ISLAMIC BANKING LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE*.

Priandhana, F. (2022). Pengaruh Risiko Environment Social and Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Didalam Indeks IDXESGL). *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, *4*(1), 59–63. https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7797

Purwitasari, D., Sumardi, & Larasati, M. (2023). Pengaruh Tingkat Risiko Environmental Social Governance (ESG) dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Pada Indeks IDXESGL Tahun 2020-2022. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 522–529. https://doi.org/10.37034/infeb.v5i2.255

Qiu, M., & Song, Y. (2016). Predicting the direction of stock market index movement using an optimized artificial neural network model. *PLoS ONE*, *11*(5). https://doi.org/10.1371/journal.pone.0155133

Refinitiv. (2022). *Environmental, social and governance scores from Refinitiv*.

Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (n.d.). 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

Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, *32*(4), 2471–2489. https://doi.org/10.1002/bse.3259

Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, *22*(3), 525–533. https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001

Sekar Sari, P., Widiatmoko, J., & kunci, K. (n.d.). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *5*(9), 2023. https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue

Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, *59*(5), 1045–1061. https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630

Shakil, M. H. (2020). *Environmental, social and governance performance and stock price volatility: A moderating role of firm size*.

Shakil, M. H. (2022). Environmental, social and governance performance and stock price volatility: A moderating role of firm size. *Journal of Public Affairs*, *22*(3). https://doi.org/10.1002/pa.2574

Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (n.d.). 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

Song, F., & Thakor, A. V. (n.d.). *Notes on Financial System Development and Political Intervention *.*

S&P Global. (2020, February 25). *What is the difference between ESG investing and socially responsible investing?*

Sugiyono. (2007a). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta.* .

Sugiyono, S. (2007b). *Statistika untuk penelitian.*

Suzandry, T. V., & Hermawan, A. A. (2023). PENGARUH KINERJA KEBERLANJUTAN TERHADAP KEBIJAKAN PENDANAAN PERUSAHAAN DI NEGARA ASEAN-5. *CAKRAWALA – Repositori IMWI*, *6*.

Tan, G. K. S. (2022). Assembling sustainability reporting in Singapore. *Competition and Change*, *26*(5), 629–649. https://doi.org/10.1177/10245294211020624

Theil's, H. (1992). *Contributions to Economics and Econometrics: Econometric Theory and Methodology*. Springer Netherlands.

Ting, W. P. (2022). *Only 16% of Asia-Pacific's top 50 listcos link ESG performance to pay of top executives: study. Singapore The Business Times.*

Tobin, J. (1978). Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism. In *Source: Southern Economic Journal* (Vol. 44, Issue 3). http://www.jstor.orgURL:http://www.jstor.org/stable/1057201

Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, *10*(2), 261. https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820

Triyani, & Setyahuni. (2020). *PENGARUH KARAKTERISTIK CEO TERHADAP PENGUNGKAPAN INFORMASI ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* (Vol. 21, Issue 2).

Velte, P. (2020a). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, *43*(5), 497–520. https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182

Velte, P. (2020b). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, *43*(5), 497–520. https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182

Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). *Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches* (Vol. 11).

Whelan, T., Atz, U., & Clark, C. (2015). *ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies.*

Widarjono, A. (2018). *EKONOMETRIKA Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Kelima). UPP STIM YKPN.

Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach.*

Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, *28*(2), 286–300. https://doi.org/10.1002/bse.2224

Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, *44*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108

Zahid, M., Rahman, H. U., Khan, M., Ali, W., & Shad, F. (2020). Addressing endogeneity by proposing novel instrumental variables in the nexus of sustainability reporting and firm financial performance: A step-by-step procedure for non-experts. *Business Strategy and the Environment*, *29*(8), 3086–3103. https://doi.org/10.1002/bse.2559

Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021a). 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.

Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021b). 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. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/db

Zahroh Barraq Mellina, & 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. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr

Zainab, A., & Burhany, D. I. (2020). *Biaya Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur*.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Sample

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	HPHT	Hutchison Port Holdings Trust
2	CSES	CSE Global Ltd
3	KPLM	Keppel Corporation Ltd
4	CMLT	CapitaLand Integrated Commercial Trust
5	CTDM	City Developments Ltd
6	YAZG	Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd
7	JCYC	Jardine Cycle & Carriage Ltd
8	STAR	StarHub Ltd
9	CMDG	Comfortdelgro Corporation Ltd
10	DBSM	DBS Group Holdings Ltd
11	HPAR	Haw Par Corporation Ltd
12	GENS	Genting Singapore Ltd
13	GELA	Great Eastern Holdings Ltd
14	GAGR	Golden Agri-Resources Ltd
15	UTOS	UOL Group Ltd
16	RAFG	Raffles Medical Group Ltd
17	JARD	Jardine Matheson Holdings Ltd
18	HKLD	Hongkong Land Holdings Ltd
19	STEG	Singapore Technologies Engineering Ltd
20	SCMN	Sembcorp Marine Ltd
21	VENM	Venture Corporation Ltd
22	WLIL	Wilmar International Ltd
23	COSC	Cosco Shipping International (Singapore) Co Ltd
24	SCIL	Sembcorp Industries Ltd
25	OCBC	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd
26	UOBH	United Overseas Bank Ltd
27	YNLG	Yanlord Land Group Ltd
28	SUNT	Suntec Real Estate Investment Trust

Lampiran 2 Statistik Deskriptif

Date:
01/15/24
Time: 02:11
Sample: 1 135

	TOBINQ	ENS	SOS	GS	ESG	ROA	SIZE	LEV	CEOT
Mean	1.064748	41.73036	46.14928	42.68086	45.34151	4.021511	15.57871	1.222446	9.791367
Median	0.970000	42.02000	48.10000	43.70000	47.15000	3.850000	16.04000	0.430000	6.000000
Maximum	4.250000	90.38000	97.13000	89.11000	85.22000	23.11000	20.01000	23.30000	43.00000
Minimum	0.300000	0.000000	2.280000	2.820000	4.490000	-16.52000	10.05000	0.000000	1.000000
Std. Dev.	0.531869	24.84116	23.14195	22.92833	20.56885	4.584190	2.481148	3.315254	9.827848
Skewness	2.994163	0.089558	-0.077810	0.089094	-0.116322	-0.206110	-0.482956	5.113259	1.682226
Kurtosis	14.92883	1.853743	2.300885	1.926300	2.311895	8.765650	2.690149	29.92436	5.265711
Jarque-Bera	1031.827	7.795509	2.971007	6.860708	3.055753	193.5149	5.959596	4804.203	95.29017
Probability	0.000000	0.020287	0.226388	0.032375	0.216996	0.000000	0.050803	0.000000	0.000000
Sum	148.0000	5800.520	6414.750	5932.640	6302.470	558.9900	2165.440	169.9200	1361.000
Sum Sq. Dev.	39.03807	85157.49	73905.89	72547.78	58384.71	2900.042	849.5412	1516.745	13328.95
Observations	135	135	135	135	135	135	135	135	135

Lampiran 3 Common Effect Model

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 01:45
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 27
Total pool (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.003621	0.003258	-1.111369	0.2684
SOS?	0.007118	0.003597	1.978660	0.4443
GS?	0.000173	0.000112	1.534650	0.1273
ESG?	0.001489	0.003490	0.426667	0.6703
ROA?	0.042549	0.009302	4.574212	0.0000
SIZE?	-0.018842	0.017290	-1.089778	0.2778
LEV?	-0.004963	0.013039	-0.380629	0.7041
C	0.880047	0.291577	3.018228	0.0031

R-squared	0.223654	Mean dependent var	1.064748
Adjusted R-squared	0.182169	S.D. dependent var	0.531869
S.E. of regression	0.480990	Akaike info criterion	1.429892
Sum squared resid	30.30706	Schwarz criterion	1.598782
Log likelihood	-91.37749	Hannan-Quinn criter.	1.498525
F-statistic	5.391299	Durbin-Watson stat	0.432079
Prob(F-statistic)	0.000019		

Lampiran 4 Fixed Effect Model

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 01:53
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 27
Total pool (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.007526	0.004196	-1.793675	0.0758
SOS?	0.005059	0.004760	1.062865	0.2903
GS?	-0.000270	0.000164	-1.644115	0.1032
ESG?	0.005882	0.008280	0.710368	0.4791
ROA?	0.019714	0.006304	3.127137	0.0023
SIZE?	-0.018074	0.032594	-0.554527	0.5804
LEV?	-0.002050	0.009858	-0.207896	0.8357
C	1.190213	0.540632	2.201520	0.0299
Fixed Effects (Cross)				
1--C	-0.235308			
2--C	-0.063425			
3--C	-0.121960			
4--C	-0.115425			
5--C	-0.345290			
6--C	-0.565480			
7--C	-0.154378			
8--C	1.463141			
9--C	-0.013920			
10--C	0.052800			
11--C	-0.154665			
12--C	0.505393			
13--C	-0.408320			
14--C	0.015042			
15--C	0.194753			
16--C	1.389303			
17--C	-0.270558			
18--C	-0.721586			
19--C	-0.345687			
20--C	-0.174874			
21--C	0.402712			
22--C	0.247469			
23--C	-0.168018			
24--C	-0.198144			
25--C	-0.108089			
26--C	0.152587			
27--C	-0.188431			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.833812	Mean dependent var	1.064748
Adjusted R-squared	0.779481	S.D. dependent var	0.531869
S.E. of regression	0.249763	Akaike info criterion	0.276904
Sum squared resid	6.487675	Schwarz criterion	1.015801
Log likelihood	15.75514	Hannan-Quinn criter	0.577172
F-statistic	15.34693	Durbin-Watson stat	1.208322
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 5 Random Effect Model

Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/15/24 Time: 01:54
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 27
Total pool (balanced) observations: 135
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.005269	0.003232	-1.630430	0.1054
SOS?	0.007400	0.003685	2.008240	0.0467
GS?	0.000101	0.000132	-0.767356	0.0500
ESG?	0.001123	0.005457	0.205716	0.0373
ROA?	0.022809	0.006109	3.733555	0.0003
SIZE?	-0.014065	0.024135	-0.582776	0.5610
LEV?	-0.001919	0.009453	-0.203052	0.8394
C	1.062151	0.408303	2.601382	0.0104
Random Effects (Cross)				
1--C	-0.172372			
2--C	-0.020334			
3--C	-0.075095			
4--C	-0.154259			
5--C	-0.314573			
6--C	-0.549851			
7--C	-0.107590			
8--C	1.374344			
9--C	-0.011260			
10--C	0.018981			
11--C	-0.180405			
12--C	0.284015			
13--C	-0.058355			
14--C	-0.051458			
15--C	0.187932			
16--C	1.204986			
17--C	-0.205557			
18--C	-0.677959			
19--C	-0.330904			
20--C	-0.167034			
21--C	0.234661			
22--C	0.191133			
23--C	-0.121633			
24--C	-0.138663			
25--C	-0.063953			
26--C	0.069708			
27--C	-0.167653			

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.447003	0.7621
Idiosyncratic random	0.249763	0.2379

Weighted Statistics

R-squared	0.158223	Mean dependent var	0.258904
Adjusted R-squared	0.113243	S.D. dependent var	0.265004
S.E. of regression	0.249545	Sum squared resid	8.157726
F-statistic	3.517604	Durbin-Watson stat	1.003024
Prob(F-statistic)	0.001715		

Unweighted Statistics

R-squared	0.141913	Mean dependent var	1.064748
Sum squared resid	33.49804	Durbin-Watson stat	0.244265

Lampiran 6 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.142009	(27,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	214.265251	27	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Panel Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 01:55
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 27
Total pool (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS?	-0.003621	0.003258	-1.111369	0.2684
SOS?	0.007118	0.003597	1.978660	0.0500
GS?	0.000173	0.000112	1.534650	0.1273
ESG?	0.001489	0.003490	0.426667	0.6703
ROA?	0.042549	0.009302	4.574212	0.0000
SIZE?	-0.018842	0.017290	-1.089778	0.2778
LEV?	-0.004963	0.013039	-0.380629	0.7041
C	0.880047	0.291577	3.018228	0.0031

R-squared	0.223654	Mean dependent var	1.064748
Adjusted R-squared	0.182169	S.D. dependent var	0.531869
S.E. of regression	0.480990	Akaike info criterion	1.429892
Sum squared resid	30.30706	Schwarz criterion	1.598782
Log likelihood	-91.37749	Hannan-Quinn criter.	1.498525
F-statistic	5.391299	Durbin-Watson stat	0.432079
Prob(F-statistic)	0.000019		

Lampiran 7 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: PANEL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.914186	7	0.4379

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ENS?	-0.007526	-0.005269	0.000007	0.3990
SOS?	0.005059	0.007400	0.000009	0.4372
GS?	-0.000270	-0.000101	0.000000	0.0843
ESG?	0.005882	0.001123	0.000039	0.4447
ROA?	0.019714	0.022809	0.000002	0.0466
SIZE?	-0.018074	-0.014065	0.000480	0.8548
LEV?	-0.002050	-0.001919	0.000008	0.9629

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: TOBINSQ?
Method: Panel Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 01:56
Sample: 2015 2019
Included observations: 5
Cross-sections included: 27
Total pool (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.190213	0.540632	2.201520	0.0299
ENS?	-0.007526	0.004196	-1.793675	0.0758
SOS?	0.005059	0.004760	1.062865	0.2903
GS?	-0.000270	0.000164	-1.644115	0.1032
ESG?	0.005882	0.008280	0.710368	0.4791
ROA?	0.019714	0.006304	3.127137	0.0023
SIZE?	-0.018074	0.032594	-0.554527	0.5804
LEV?	-0.002050	0.009858	-0.207896	0.8357

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.833812	Mean dependent var	1.064748
Adjusted R-squared	0.779481	S.D. dependent var	0.531869
S.E. of regression	0.249763	Akaike info criterion	0.276904
Sum squared resid	6.487675	Schwarz criterion	1.015801
Log likelihood	15.75514	Hannan-Quinn criter.	0.577172
F-statistic	15.34693	Durbin-Watson stat	1.208322
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 8 Uji Lagrange Multiplier

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	48.98211	Prob. F(2,129)	0.0000
Obs*R-squared	59.99636	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 02:04
Sample: 1 135
Included observations: 135
Presample and missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.000707	0.002487	-0.284342	0.7766
SOS	0.001723	0.002813	0.612319	0.5414
GS	6.60E-05	0.001979	0.033370	0.9734
ESG	-0.000575	0.003220	-0.178635	0.8585
ROA	-0.012717	0.007203	-1.765658	0.0798
SIZE	0.000244	0.014790	0.016494	0.9869
LEV	-0.002072	0.010031	-0.206586	0.8367
C	0.024028	0.238294	0.100833	0.9198
RESID(-1)	0.615809	0.087495	7.038215	0.0000
RESID(-2)	0.080886	0.087498	0.924429	0.3570

R-squared	0.431628	Mean dependent var	-2.48E-16
Adjusted R-squared	0.391975	S.D. dependent var	0.471715
S.E. of regression	0.367825	Akaike info criterion	0.906803
Sum squared resid	17.45306	Schwarz criterion	1.117916
Log likelihood	-53.02282	Hannan-Quinn criter.	0.992594
F-statistic	10.88491	Durbin-Watson stat	1.921261
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 9 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	4.757034	Prob. F(7,131)	0.3539
Obs*R-squared	28.17173	Prob. Chi-Square(7)	0.3411
Scaled explained SS	99.98343	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 02:03
Sample: 1 135
Included observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.340099	0.370710	0.917427	0.3606
ENS	-0.000390	0.003870	-0.100717	0.9199
SOS	0.005135	0.004376	1.173364	0.2428
GS	-0.001694	0.003090	-0.548159	0.5845
ESG	-0.001615	0.005028	-0.321203	0.7486
ROA	0.053057	0.011068	4.793875	0.0000
SIZE	-0.027065	0.023027	-1.175376	0.2420
LEV	0.011370	0.015657	0.726150	0.4690

R-squared	0.202674	Mean dependent var	0.220915
Adjusted R-squared	0.160069	S.D. dependent var	0.626770
S.E. of regression	0.574420	Akaike info criterion	1.784921
Sum squared resid	43.22461	Schwarz criterion	1.953812
Log likelihood	-116.0520	Hannan-Quinn criter.	1.853554
F-statistic	4.757034	Durbin-Watson stat	1.231208
Prob(F-statistic)	0.000086		

Lampiran 10 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 01/15/24 Time: 02:02
Sample: 1 135
Included observations: 135

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
ENS	1.06E-05	14.85334	3.865569
SOS	1.36E-05	21.47160	4.289531
GS	6.78E-06	9.426712	2.099372
ESG	1.80E-05	26.36704	4.473166
ROA	8.70E-05	1.911109	1.076587
SIZE	0.000377	55.57451	1.365153
LEV	0.000174	1.281237	1.126907
C	0.097629	57.89267	NA

Lampiran 11 Uji Autokorelasi

Dependent Variable: TOBINQ
Method: Least Squares
Date: 01/15/24 Time: 01:59
Sample: 1 135
Included observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.004130	0.003262	-1.265967	0.2078
SOS	0.007062	0.003688	1.914501	0.0577
GS	-0.002047	0.002604	-0.785950	0.4333
ESG	0.003722	0.004238	0.878362	0.3814
ROA	0.045395	0.009328	4.866316	0.0000
SIZE	-0.007603	0.019408	-0.391749	0.6959
LEV	0.002589	0.013197	0.196162	0.8448
C	0.762502	0.312456	2.440354	0.0160

R-squared	0.213405	Mean dependent var	1.064748
Adjusted R-squared	0.171374	S.D. dependent var	0.531869
S.E. of regression	0.484155	Akaike info criterion	1.443006
Sum squared resid	30.70714	Schwarz criterion	1.611897
Log likelihood	-92.28893	Hannan-Quinn criter.	1.511639
F-statistic	5.077237	Durbin-Watson stat	1.718576
Prob(F-statistic)	0.000040		

Lampiran 12 Uji Moderating Regression

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Least Squares
Date: 12/29/23 Time: 22:30
Sample: 1 135
Included observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.192708	1.084986	0.177614	0.8593
SOS	2.298214	1.527903	1.504162	0.1351
GS	-5.555208	1.204327	-4.612707	0.0000
ESG	2.113271	2.010980	1.050867	0.2954
ROA	0.822931	3.089987	0.266322	0.7904
SIZE	23.68298	9.120252	2.596746	0.0105
LEV	2.017639	8.669956	0.232716	0.8164
CEOT	22.23611	14.09100	1.578036	0.1171
ENSCEOT	0.112248	0.152774	0.734735	0.4639
SOSCEOT	0.037355	0.233717	0.159828	0.8733
GSCEOT	0.325959	0.170334	1.913644	0.0580
ESGCEOT	-0.369001	0.483972	-0.762443	0.4472
ROA	-0.012354	0.384069	-0.032166	0.9744
SIZE	-1.731445	1.000907	-1.729877	0.0861
LEV	-0.093711	0.594596	-0.157605	0.8750
C	-307.6451	130.6747	-2.354282	0.0201

R-squared	0.328513	Mean dependent var	25.87844
Adjusted R-squared	0.247284	S.D. dependent var	129.7282
S.E. of regression	112.5511	Akaike info criterion	12.39190
Sum squared resid	1570802.	Schwarz criterion	12.72809
Log likelihood	-851.4332	Hannan-Quinn criter.	12.52852
F-statistic	4.044311	Durbin-Watson stat	0.597910
Prob(F-statistic)	0.000006		