

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



**SKRIPSI**

**Oleh:**

**Nama: Rafli Nurul Huda**

**No. Mahasiswa: 20312417**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2024**

## SURAT KETERANGAN HASIL KEMIRIPAN



FAKULTAS  
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Pantadiredja  
Ringroad Utara, Condong Catur, Depok  
Sleman, Yogyakarta 55283  
T. (0274) 881546, 883087, 885376;  
F. (0274) 882589  
E. fe@uii.ac.id  
W. fecon.uii.ac.id

### SURAT KETERANGAN HASIL TES KEMIRIPAN

No.: 442/Ka.Div/10/Div.PP/III/2024

*Bismillaahirrahmaanirrahiim.*

*Assalamu'alaikum wr. wb.*

Dengan ini menerangkan bahwa:

Nama : **Rafli Nurul Huda**  
Nomor Mahasiswa : **20312417**  
Dosen Pembimbing : **Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si., CMA., CAPM**  
Program Studi : **Akuntansi**  
Judul Karya Ilmiah : **Pengaruh Kinerja Environmental, Social. Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kekuatan Chief Executive Officer (CEO) sebagai Variabel Moderasi di Thailand**  
Nomor Hp : **081280344719**

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses tes kemiripan (*similarity test*) menggunakan **Turnitin** dengan hasil **5% (lima persen)** sesuai aturan batas minimal dinyatakan lolos yang diberlakukan di Universitas Islam Indonesia yaitu sebesar 20% (dua puluh persen).

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum wr. wb*

Yogyakarta, 20 Maret 2024

Kepala Divisi Pengelolaan Pengetahuan,

Suwardi, S.IP., M.IP.

## **SURAT PERNYATAAN PLAGIARISME**

### **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta, 19 Maret 2024

Penulis,



(Rafli Nurul Huda)

**HALAMAN PENGESAHAN**

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

Diajukan Oleh:

Nama: Rafli Nurul Huda

No. Mahasiswa: 2031417

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 18 Maret 2024

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Noor Endah', with a horizontal line underneath.

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

# BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

## BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

### SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun oleh : RAFLI NURUL HUDA

Nomor Mahasiswa : 20312417

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

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

Penguji : Marfuah, Dra., M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia

Johan Arifin, S.E., M.Sc., Ph.D., CFra, CertiPSAS.



## **MOTTO**

*"Bersabar dalam Cobaan, Bersyukur dalam Nikmat."*

(Al-Baqarah 2:155)

*"Menuntut Ilmu Jalan Menuju Surga."*

(HR. Muslim)

*"Kebaikan adalah Investasi Akhirat."*

(Az-Zalzalah 99:7)

*"Berbuat Baik kepada Sesama, Mendekatkan diri kepada Allah."*

(HR. Bukhari)

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT. karena dengan Ridha-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI THAILAND.**

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

1. Bapak Johan Arifin, SE, M.Si, Ph.D, CFrA, CIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM. selaku dosen pembimbing skripsi penulis. Terima kasih atas segala bimbingan, nasehat, dan arahan yang diberikan kepada penulis selama masa bimbingan. Terimakasih juga atas kebaikan, dan kesabaran yang telah diberikan kepada penulis yang terkadang sulit dalam menerima arahan.
4. Bapak Wakimin dan Ibu Sri Rahayu, selaku orang tua penulis yang selalu memberi dukungan, kasih sayang, dan fasilitas selama penulis menjalani perkuliahan,
5. Aghoy, Amer, Amir, Anto, Audi, Bimo, Ferdi, Gilang, Hapit, Iphoy, Sudung, Opang, Pawaji, Rama, Reyhan, Rapi, Widuy, Zaidan dan Muthia Fadila Puteri selaku sahabat

penulis yang telah bersama-sama sejak awal perkuliahan dan selalu saling memberi canda tawa setiap harinya. Sukses buat kalian semua.

Penulis selaku manusia pastinya tidak terhindar dari kesalahan, oleh karena itu penulis berharap pembaca dapat memberi kritik dan saran membangun. Harapan penulis, skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan tambahan bagi mereka yang memerlukannya.

Yogyakarta, 19 Maret 2024

Penulis,

A handwritten signature in black ink, featuring a stylized 'R' and 'H' with a horizontal line at the bottom.

Rafli Nurul Huda

## DAFTAR ISI

|                                                                                              |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| DAFTAR ISI .....                                                                             | v  |
| BAB I .....                                                                                  | 2  |
| PENDAHULUAN .....                                                                            | 2  |
| 1.1 Latar Belakang .....                                                                     | 2  |
| 1.2 Rumusan Masalah.....                                                                     | 6  |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                                                                  | 7  |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....                                                                 | 7  |
| 1.5 Sistematika Pembahasan .....                                                             | 7  |
| BAB II .....                                                                                 | 9  |
| KAJIAN PUSTAKA.....                                                                          | 9  |
| 2.1 Landasan Teori .....                                                                     | 9  |
| 2.1.1 Teori <i>Stakeholders</i> .....                                                        | 9  |
| 2.1.2 Teori Legitimasi .....                                                                 | 11 |
| 2.1.3 <i>Environment, Social, and Governance (ESG)</i> .....                                 | 12 |
| 2.1.4 Pemeringkatan ESG .....                                                                | 16 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....                                                               | 21 |
| 2.3 Hipotesis Penelitian .....                                                               | 25 |
| 2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan ( <i>Environment</i> – ENS) terhadap Kinerja .....         | 25 |
| Keuangan Perusahaan Keuangan.....                                                            | 25 |
| 2.3.2 Pengaruh Kinerja Sosial ( <i>Social</i> – SOS) terhadap Kinerja Keuangan .....         | 26 |
| Perusahaan.....                                                                              | 26 |
| 2.3.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola ( <i>Governance</i> – GS) terhadap Kinerja .....          | 27 |
| Perusahaan.....                                                                              | 27 |
| 2.3.4 Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> .....              | 28 |
| terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....                                                    | 28 |
| 2.3.5 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan .....                        | 29 |
| ( <i>Environmental</i> ) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan .....                          | 29 |
| 2.3.6 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Sosial terhadap Kinerja .....           | 29 |
| Keuangan Perusahaan .....                                                                    | 29 |
| 2.3.7 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Tata Kelola ( <i>Governance</i> ) ..... | 30 |
| terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....                                                    | 30 |

|                                                                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.3.8 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan ..... | 32 |
| 2.4 Kerangka Penelitian.....                                                                                                               | 34 |
| BAB III.....                                                                                                                               | 35 |
| METODOLOGI PENELITIAN .....                                                                                                                | 35 |
| 3.1 Populasi dan Sampel .....                                                                                                              | 35 |
| 3.2 Variabel Penelitian.....                                                                                                               | 36 |
| 3.2.1 Variabel Dependen .....                                                                                                              | 36 |
| 3.2.2 Variabel Independen.....                                                                                                             | 36 |
| 3.2.3 Variabel Moderasi.....                                                                                                               | 38 |
| 3.2.4 Variabel Kontrol.....                                                                                                                | 38 |
| 3.3 Metode Pengumpulan Data .....                                                                                                          | 40 |
| 3.4 Teknik Analisis Data .....                                                                                                             | 40 |
| 3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....                                                                                                   | 40 |
| 3.4.2 Analisis Regresi Data Panel.....                                                                                                     | 41 |
| 3.4.3 Metode Regresi Data Panel.....                                                                                                       | 42 |
| 3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....                                                                                              | 44 |
| 3.4.5 Uji Asumsi Klasik .....                                                                                                              | 45 |
| 3.4.6 Uji Hipotesis .....                                                                                                                  | 48 |
| BAB IV.....                                                                                                                                | 50 |
| ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....                                                                                                              | 50 |
| 4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data .....                                                                                    | 50 |
| 4.2 Analisis Statistik Deskriptif .....                                                                                                    | 50 |
| 4.3 Uji Pemilihan Model.....                                                                                                               | 55 |
| 4.3.1 Uji Chow .....                                                                                                                       | 55 |
| 4.3.2 Uji Hausman .....                                                                                                                    | 56 |
| 4.3.3 Uji Lagrange Multiplier .....                                                                                                        | 56 |
| 4.4 Uji Asumsi Klasik .....                                                                                                                | 57 |
| 4.4.1 Uji Normalitas .....                                                                                                                 | 57 |
| 4.4.2 Uji Multikolinearitas .....                                                                                                          | 58 |
| 4.4.3 Uji Heteroskedastisitas .....                                                                                                        | 59 |
| 4.4.4 Uji Autokolerasi.....                                                                                                                | 59 |
| 4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....                                                                                                 | 60 |
| 4.6 Uji Hipotesis.....                                                                                                                     | 61 |
| 4.6.1 Uji Koefisien Determinasi.....                                                                                                       | 61 |

|                 |                                                                                                                                                    |                                     |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 4.6.2           | Uji F (Secara simultan) .....                                                                                                                      | 62                                  |
| 4.6.3           | Uji Statistik (Uji t-Test).....                                                                                                                    | 62                                  |
| 4.6.4           | Moderating <i>Regression Analysis</i> (MRA) .....                                                                                                  | 64                                  |
| 4.7             | Pembahasan.....                                                                                                                                    | 66                                  |
| 4.7.1           | Pengaruh Kinerja Lingkungan ( <i>Environmental</i> - ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan .....                                               | 66                                  |
| 4.7.2           | Pengaruh Kinerja Sosial ( <i>Social</i> - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....                                                           | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 4.7.3           | Pengaruh Kinerja Tata Kelola (Governance - GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....                                                           | 68                                  |
| 4.7.4           | Pengaruh Kinerja <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , and Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....                             | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 4.7.5           | Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan ( <i>Environmental</i> ) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan                            | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 4.7.6           | Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Sosial ( <i>Social</i> ) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....                                  | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 4.7.7           | Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Tata Kelola (Governance) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan....                                   | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| 4.7.8           | Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , and Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan... | <b>Error! Bookmark not defined.</b> |
| BAB V .....     |                                                                                                                                                    | 75                                  |
| KESIMPULAN..... |                                                                                                                                                    | 75                                  |
| 5.1             | Kesimpulan .....                                                                                                                                   | 75                                  |
| 5.2             | Implikasi Penelitian .....                                                                                                                         | 76                                  |
| 5.3             | Keterbatasan Penelitian.....                                                                                                                       | 77                                  |
| 5.4             | Saran .....                                                                                                                                        | 77                                  |

## **ABSTRAK**

Studi ini meneliti dampak kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap performa keuangan perusahaan di Thailand, dengan fokus pada pengaruh kekuatan Direktur Utama (CEO) sebagai variabel yang memoderasi. Menggunakan data dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Thailand selama periode 2015-2019, penelitian ini menerapkan metodologi yang serupa dengan yang digunakan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021), namun dengan perluasan jangkauan sampel dan penambahan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, *leverage*, dan *return on assets*. Melalui analisis regresi pada data panel, studi ini bertujuan untuk mengungkapkan pemahaman baru tentang hubungan antara praktik ESG dengan performa keuangan, serta mengidentifikasi peranan penting kepemimpinan CEO dalam konteks tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dan kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, kinerja sosial dan kinerja tata kelola berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil moderasi menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## **ABSTRACT**

*This study investigates the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on corporate financial performance in Thailand, with the Chief Executive Officer (CEO)'s power serving as a moderating variable. Utilizing data from companies listed on the Stock Exchange of Thailand for the period 2015-2019, this research adopts a methodology similar to that of Zahroh and Hersugondo (2021), but extends the sample scope and incorporates control variables related to company size, leverage, and return on assets. Through panel data regression analysis, this study aims to provide new insights into the relationship between ESG practices and financial performance, as well as the critical role of CEO leadership in this process. The results of this research show that environmental performance and ESG performance have a significant positive effect on company financial performance. However, social performance and governance performance have an insignificant negative effect on the company's financial performance. The moderation results state that CEO power cannot moderate the relationship between ESG performance and company financial performance.*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Untuk mencapai keberlanjutan jangka panjang, perusahaan perlu mematuhi prinsip tata kelola yang baik, yang merupakan kunci untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi semua pemangku kepentingan. Lebih lanjut, perusahaan yang memberikan perhatian pada isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) mampu menarik investor yang bertanggung jawab secara sosial. Investor menyadari bahwa mengabaikan ESG dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai elemen utama dalam manajemen pemangku kepentingan perusahaan, harus melaporkan keterbukaan informasi mengenai laporan keberlanjutan yang mencakup ESG" (Zahroh & Hersugondo., 2021). Bursa Efek Thailand (SET) telah mendorong pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) dalam laporan tahunan perusahaan tercatat sejak tahun 2015, dengan tujuan mendukung pembangunan berkelanjutan dan pelaporan terintegrasi. Meskipun pengungkapan ESG bersifat sukarela di Thailand, perusahaan tercatat yang ingin mengungkapkan informasi ESG harus mengikuti pedoman Investasi Berkelanjutan Thailand (THSI) yang diadopsi dari standar Investasi Berkelanjutan Thailand (THSI) (Suttipun et al., 2021). ESG secara umum mengacu pada serangkaian pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang berpotensi berdampak pada kemampuan perusahaan dalam melaksanakan strategi bisnisnya dan menciptakan nilai jangka panjang. Seiring dengan masyarakat menjadi lebih sadar akan permasalahan sosial dan lingkungan. Perusahaan terus didorong untuk tidak hanya mencari keuntungan tetapi juga memperhatikan dampak operasinya,

termasuk terhadap masyarakat dan lingkungan (Ningwati et al., 2022). Pengungkapan ESG: Praktik yang muncul dan berkembang dari pelaporan kinerja perusahaan secara keseluruhan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan dampak signifikan dalam pengelolaan informasi non-keuangan. Konsep ESG telah berkembang dari tata kelola perusahaan (CG), manajemen lingkungan, dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), meningkatkan dorongan bagi bisnis untuk mencapai pembangunan berkelanjutan. Dalam konteks Thailand, perusahaan-perusahaan tersebut telah melihat bahwa adopsi praktik ESG, yang ditunjukkan menurut Pedoman dari Inisiatif Pelaporan Standar Global (GRI), dapat disalurkan terutama dalam tiga perspektif utama yang diorganisir oleh Komisi Sekuritas dan Bursa Thailand (SEC): (1) Lingkungan, (2) Sosial, (3) Tata Kelola, yang mencakup 11 topik utama. Studi ini adalah salah satu studi yang menetapkan bahwa dalam kasus peningkatan, yaitu, kinerja ESG yang lebih baik, risiko yang meningkat terhadap kesehatan keuangan perusahaan memerlukan tanggung jawab ESG dengan cara yang menurunkan risiko dan memastikan pembangunan berkelanjutan (Suttipun, 2023).

ESG adalah seperangkat aturan yang digunakan investor dan institusi untuk menilai dampak perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, serta gaya manajemennya. Laporan reuters.com yang dirilis Kerber dan simon pada tahun 2021 dalam penelitian Aditama (2022) menyebutkan bahwa ESG Investing menjadi fokus utama pada tahun penelitian. Pengetahuan tersebut dapat diperoleh dari data yang menunjukkan bahwa pada tanggal 30 November 2021, investasi berbasis lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) berjumlah 650 USD diseluruh dunia. Angka tersebut meningkat dibanding tahun sebelumnya yaitu sebesar 2,5 USD pada tahun 2020 dan 1, 25 USD pada tahun 2019

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan hubungan antara ESG dan kinerja keuangan di berbagai Negara menurut (Henisz et al., 2019), terdapat lima cara ESG dapat membantu perusahaan untuk memiliki kas yang cukup untuk membayar kembali hutangnya, yaitu : (1) meningkatkan pendapatan, (2) mengurangi pengeluaran, (3) menghindari campur tangan hukum dan pemerintah, (4) peningkatan produktivitas, dan (5) optimalisasi investasi dan belanja modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa membina hubungan positif dengan masyarakat merupakan kegiatan yang bermanfaat karena meningkatkan ketahanan model bisnis perusahaan. Namun, penelitian (Zahroh & Hersugondo., 2021) menunjukkan bahwa data statistik mengenai hubungan negatif antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan masih kurang

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai komponen pengungkapan lingkungan, sosial dan politik dalam kaitannya dengan kinerja keuangan. Namun, penekanan penelitian saat ini adalah pada belum adanya regulasi yang mendukung praktik ESG kepada masyarakat. Meskipun terdapat perdebatan dan diskusi akademis akhir-akhir ini, masih terdapat kekurangan penelitian yang mengeksplorasi ketiga variabel yang mempengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.

(Zahroh & Hersugondo., 2021) mempelajari pengaruh kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan kekuasaan CEO sebagai mediator. Sampel penelitiannya berjumlah 13 perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2015-2019. Pentingnya CEO tercermin dari peran pentingnya dalam meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan dan memberikan informasi tambahan yang lebih luas mengenai aspek non-keuangan, khususnya yang berkaitan dengan informasi ESG. Penelitian Zahroh & Hersugondo (2021) menunjukkan bahwa kinerja aspek sosial dan kelembagaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Namun aspek kinerja lingkungan belum

terbukti memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan atau kekuasaan CEO belum terbukti mampu memitigasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan.

Di era modern ini, kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) menjadi fokus utama perusahaan dalam merespons tuntutan masyarakat, investor, dan regulator. Meningkatnya perhatian terhadap dampak sosial dan lingkungan dari operasi perusahaan menjadikan praktik berkelanjutan penting untuk mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan.

Pentingnya meneliti pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan terletak pada pemahaman mendalam tentang bagaimana praktik berkelanjutan dapat memberikan kontribusi positif atau negatif terhadap stabilitas keuangan suatu entitas bisnis. Penelitian ini akan membahas relevansi ESG dalam konteks bisnis di Thailand, dengan menyadari bahwa setiap negara memiliki faktor lokal yang unik, seperti peraturan pemerintah, budaya bisnis, dan kebutuhan masyarakat lokal, yang dapat memoderasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan.

Selain itu, fokus penelitian akan diperluas dengan mempertimbangkan peran *Chief Executive Officer* (CEO) sebagai variabel moderasi. CEO tidak hanya merupakan pemimpin utama perusahaan, namun juga mempunyai pengaruh signifikan terhadap arah kebijakan dan budaya perusahaan. Memahami peran CEO dalam memoderasi dampak LST dapat memberikan wawasan tambahan mengenai bagaimana kepemimpinan individu dapat mempengaruhi hubungan antara praktik berkelanjutan dan kinerja keuangan.

Pentingnya penelitian ini tidak hanya bersifat akademis, namun juga praktis. Saat ini, investor dan pemangku kepentingan semakin menaruh perhatian pada perusahaan-perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dan praktik-praktik ESG

yang kuat. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi berharga yang dapat membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih berkelanjutan.

Penelitian ini juga bertujuan untuk berkontribusi pada literatur akademis dan praktik bisnis dengan memperluas pemahaman tentang hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, khususnya dalam konteks bisnis Thailand. Terakhir, melihat bagaimana perusahaan-perusahaan di Thailand merespons tantangan dan peluang bisnis berkelanjutan dalam konteks kebijakan ESG dan CEO dapat memberikan wawasan berharga mengenai arah masa depan bisnis berkelanjutan.

Penelitian ini mengikuti metodologi yang sama seperti Zahroh & Hersugondo (2021) dengan penambahan variabel kontrol yang relevan dengan temuan penelitian terbaru, antara lain *Firm Size* (SIZE), *Leverage* (LEV), dan ukuran perusahaan. *Return On Asset* (ROA). Selain itu nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's' Q (Ningwati et al., 2022). Dengan beberapa aspek yang sudah disebutkan, penelitian ini juga memperluas cakupan sampel ke seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar bursa Thailand. Dengan demikian, judul penelitian ini yaitu “ ***Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kekuatan Chief Executive Officer (CEO) sebagai variabel moderasi di Thailand***”

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah Kegiatan ESG berdampak positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
2. Apakah Pengungkapan ESG memoderasi hubungan antara Aktivitas ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk memberikan bukti empiris dan menguji apakah Aktivitas ESG berdampak positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
2. Untuk memberikan bukti empiris dan menguji apakah Pengungkapan ESG memoderasi hubungan antara Aktivitas ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Studi ini dilatarbelakangi oleh semakin besarnya minat terhadap kegiatan ESG dan potensi dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Melalui pengungkapan ESG, perusahaan mengkomunikasikan upaya mereka dan semua kontribusi lainnya untuk menjadikan dunia lebih baik, lebih dari sekadar berdagang dan melayani pelanggan penting. Selain itu, karena Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar keempat di dunia dan memiliki potensi pertumbuhan ekonomi, dunia usaha Indonesia perlu menyadari apakah kegiatan ESG berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para penulis penelitian ini termotivasi untuk menyelidiki dampak kegiatan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan dan juga mempertimbangkan dampak moderasi dari pengungkapan non-keuangan. Jika terdapat hubungan positif antara aktivitas ESG dan kinerja keuangan, penelitian ini dapat mendorong tim manajemen untuk mengoptimalkan upaya mereka dalam meningkatkan pembangunan berkelanjutan untuk semua.

### **1.5 Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan sebagai berikut.

**BAB I : PENDAHULUAN**

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

## BAB II : KAJIAN PUSTAKA

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

## BAB III : METODE PENELITIAN

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

## BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

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

## BAB V : PENUTUP

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

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori *Stakeholders***

Teori *Stakeholders* mengisyaratkan bahwa *stakeholder* adalah individu atau grup (misalnya karyawan dan lembaga pemerintah) yang dapat mempengaruhi atau terpengaruh oleh tujuan perusahaan (Ningwati et al., 2022). Teori ini menawarkan pandangan kapitalisme yang menekankan hubungan terkait antara sebuah bisnis dengan pelanggan, pemasoknya, karyawannya, investor, komunitas, dan pihak lain yang memiliki kepentingan dalam organisasi. Teori *Stakeholder* melibatkan seperangkat aturan dan peraturan yang berkaitan dengan pemangku kepentingan, nilai-nilai mereka, dan kontribusi mereka terhadap pembangunan berkelanjutan. Semua pihak yang terlibat mempunyai hak untuk mengetahui aktivitas perusahaan yang mungkin mempengaruhi keputusan mereka.

Dalam perspektif normatif, semua pihak yang terlibat harus diperlakukan sama terlepas dari tingkat pengaruh atau tanggung jawab mereka, dan perusahaan diharapkan bertanggung jawab sekaligus terlibat dalam perilaku etis terhadap semua pihak. Sebaliknya dalam perspektif positif, manajer perusahaan biasanya dipengaruhi oleh pengaruh pemangku kepentingan, yang mengakibatkan informasi diubah untuk memperhitungkan dampak dari pemangku kepentingan tersebut. Salah satu metode untuk menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan adalah dengan menerbitkan laporan

keberlanjutan yang menggambarkan konsekuensi ekonomi, *social*, dan lingkungan dari berbagai resiko

Menurut *Corporate Finance Association*, pemegang saham adalah pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan yang memiliki saham di perusahaan tersebut (Ningwati et al., 2022) meneliti bahwa *Stakeholder* merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap kinerja suatu perusahaan, namun motivasinya tidak semata-mata berkaitan dengan penambahan modal. Pemangku kepentingan memiliki kepentingan yang melampaui kepemilikan ekuitas dan berbagai aspek lainnya, termasuk Dampak sosial, lingkungan hidup, dan faktor lain yang tidak hanya terfokus pada manfaat ekonomi. Oleh karena itu, meskipun pemegang saham mempunyai aspek kepemilikan saham, pemangku kepentingan mencakup berbagai pihak yang mempunyai kepentingan terhadap kinerja perusahaan di luar aspek keuangan.

Pengungkapan ESG berisi informasi tentang posisi dan aktivitas perusahaan serta mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Oleh karena itu, pengungkapan ESG diperkirakan akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Artinya pendekatan perusahaan terhadap isu keberlanjutan menjadi dihargai oleh para pemangku kepentingan dan selanjutnya mempengaruhi keputusan mereka mengenai kontribusi mereka terhadap perusahaan (Khairunnisa , 2023)

Teori *stakeholder* menguraikan bahwa komitmen perusahaan untuk menyampaikan informasi keberlanjutan kepada pemangku kepentingan bukan hanya merefleksikan komitmen mereka kepada masyarakat, tetapi juga memberikan manfaat jangka panjang, seperti yang dijelaskan oleh Behl et al.,

(2022). Ini mencakup tanggung jawab pemegang saham dalam aktivitas sosial perusahaan dan harapan bahwa perusahaan akan memenuhi kebutuhan mereka melalui pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan, yang sangat diharapkan oleh *stakeholder* untuk memantau aktivitas perusahaan. Pengungkapan informasi non-keuangan, khususnya, dianggap vital untuk kinerja berkelanjutan perusahaan, dengan penelitian oleh Khairunnisa (2023) yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan kinerja keuangan. Temuan ini diperkuat oleh penemuan bahwa mayoritas penelitian menunjukkan hubungan positif antara ESG dan kinerja perusahaan, serta pengakuan bahwa investasi yang bertanggung jawab sosial dapat mempengaruhi perilaku perusahaan, menggarisbawahi pentingnya respons positif dari pengungkapan ESG tidak hanya dalam penerimaan *stakeholder* tetapi juga dalam peningkatan kinerja keuangan, seperti yang ditunjukkan dalam penelitian Khairunnisa (2023)

### **2.1.2 Teori Legitimasi**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Indah & Risma Deviyati, 2022) Teori legitimasi adalah teori lain yang paling banyak dibicarakan di bidang akuntansi khususnya lingkungan dan sosial. Teori legitimasi adalah teori yang digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan semakin menyadari pentingnya dampak lingkungan yang menjamin kelangsungan hidup perusahaan kepentingan perusahaan masyarakat dan lingkungan perusahaan beroperasi. Hal ini sesuai dengan Teori legitimasi mengusulkan tentang korporasi memiliki perjanjian dengan masyarakat secara keseluruhan untuk berpartisipasi dalam kegiatannya berdasarkan nilai-nilai keadilan (Indah & Risma Deviyati, 2022).

Korporasi merespons berbagai kelas masyarakat dengan keinginan untuk berpartisipasi dalam kegiatan yang disahkan oleh perusahaan.

Memiliki kemampuan untuk bertahan Kelangsungan hidup perusahaan upaya untuk mencapai tingkat legitimasi tertentu. Beberapa hal baik tentang masyarakat, dan konsumen, pemerintah dan masyarakat secara keseluruhan sekitar. Untuk mendapatkan legitimasi. investor, perusahaan selalu berkembang Pengembalian investasi bagi investor. untuk akuisisi legitimasi debitur, korporasi meningkatkan kapasitas pemulihan utang untuk mendapatkan legitimasi.konsumen, perusahaan selalu meningkatkan kualitas produk dan layanan. Untuk mendapatkan legitimasi. pemerintah, perusahaan mengikuti semua aturan. Konstitusi ditentukan oleh pemerintah. mendapatkan popularitas di kalangan masyarakat, Perusahaan berpartisipasi dalam inisiatif tanggung jawab sosial. Teori legitimasi mengumumkan bahwa perusahaan akan melakukannya mempunyai tanggung jawab lebih perusahaan ciuman yang beroperasi di lingkungan yang lebih kompleks (Indah & Risma Deviyati, 2022)

Menilai legitimasi tidaklah mudah, yang harus menjadi fokus perusahaan adalah mengintegrasikan nilai-nilainya untuk memastikan bahwa nilai-nilai tersebut selaras dengan konteks eksternal, sehingga memungkinkan mereka mengenali potensi legitimasi (Indah & Risma Deviyati, 2022). Untuk mengurangi kesenjangan legitimasi, ada cara yang bisa dilakukan, salah satunya dengan melibatkan komponen keterbukaan lingkungan, sosial, dan politik (ESG).

### **2.1.3 *Environment, Social, and Governance (ESG)***

*Environmental, Social, and Governance (ESG)* merupakan konsep yang pertama kali diinisiasi oleh United Nations Principle of Responsible Investment

dalam laporannya tentang tanggung jawab sosial perusahaan, menurut (Zahroh & Hersugondo., 2021). Sebuah survei mengungkapkan bahwa dari 650.444 perusahaan di Asia-Pasifik, 16% di antaranya telah membuat laporan ESG, dengan Taiwan, Thailand, Singapura, dan Jepang menjadi beberapa negara yang berhasil menerapkannya. Studi oleh GlobeScan dan Global Reporting Initiative (GRI) pada tahun 2020 menunjukkan peningkatan kepercayaan publik terhadap transparansi laporan keberlanjutan sebesar 51% dibandingkan dengan periode sebelumnya, menurut Khairunnisa (2023). PBB memperkenalkan prinsip-prinsip investasi yang bertanggung jawab sebagai panduan untuk investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan dan keuntungan jangka panjang. ESG dianggap penting dalam evaluasi kelayakan dan dampak sosial dari investasi pada perusahaan atau bisnis untuk masa depan, menawarkan kerangka kerja yang luas untuk tanggung jawab aspek non-keuangan perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Krishnamoorthy (2021). Dalam beberapa tahun terakhir, ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah meningkat dalam pengaruh terhadap kesejahteraan global. Pemerintah Thailand dan Program Pembangunan Perdamaian Dunia (UNDP) telah bekerja sama untuk membuat "Map Investor SDG", alat inisiatif yang menggambarkan peluang investasi berkelanjutan di Thailand dalam konteks Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) Ini menunjukkan betapa pentingnya bagi Thailand untuk memasukkan ESG ke dalam strategi bisnis mereka dan menciptakan peluang investasi berkelanjutan. Beberapa perusahaan di Thailand juga mengadopsi prinsip ESG. Misalnya, *Thai Listed Companies Association* menyoroti pentingnya transparansi dan pengelolaan risiko dalam konteks ESG, Selain itu, *Global Compact Network Thailand* (GCNT) bekerja

sama dengan UNDP untuk membuat "*SDG Guidebook for Listed Companies*" dan "*SDG Impact Standards*". Tujuan kerja sama ini adalah untuk memberikan dukungan kepada perusahaan di Thailand dalam penerapan SDGs ke dalam strategi bisnis mereka.

Dalam konteks ini, ESG dekat dengan PBB karena konsep ini mendukung gagasan dan praktik yang dipromosikan oleh PBB untuk mencapai kesejahteraan global dan mengurangi dampak negatif perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. (Baier et al., 2020) menjelaskan bahwa aspek lingkungan, sosial, dan politik (ESG) merupakan prinsip yang mendasari tanggung jawab sosial perusahaan dan bisnis berkelanjutan. Faktor-faktor ESG mencakup sekelompok komponen lingkungan, sosial, dan peraturan yang digunakan untuk menilai kinerja atau dampak suatu perusahaan. Beberapa komponen ESG, antara lain :

1. *Aspek Environmental*

Komponen lingkungan dalam kerangka ESG terdiri dari berbagai faktor yang berkaitan dengan dampak perusahaan terhadap lingkungan alam. Aspek ini menyangkut mitigasi perubahan iklim yang merupakan upaya perusahaan untuk meningkatkan efisiensi energi. Dalam konteks lingkungan hidup, terdapat kepedulian terhadap pengelolaan sampah dan pencemaran yang ramah lingkungan serta upaya berdedikasi untuk mengurangi pencemaran udara, air, dan tanah.

2. *Aspek Social* atau Sosial

Aspek sosial ini mencakup hak asasi manusia, standar ketenagakerjaan dalam rantai pasokan, dan isu-isu lain yang lebih

umum, seperti kepatuhan terhadap peraturan kesehatan dan keselamatan perusahaan.

### 3. Aspek *Environment* atau Tata Kelola

Aspek ini menitik beratkan pada efektivitas dan ketetapan prosedur internal yang efektif dan tahan lama. Tata kelola berkaitan dengan peraturan perusahaan, kompensasi bagi eksekutif, audit, peraturan internal, dan hak hak pemegang saham.

Meskipun data terkait LST mungkin belum mengikuti protokol yang seragam, para ahli percaya bahwa informasi ini mempunyai potensi untuk berfungsi sebagai komponen penting dalam rencana strategis perusahaan dan harus dimasukkan ke dalam strategi kompetitif perusahaan (Gillan et al., 2021). Beberapa manfaat tersedia bagi perusahaan yang menerapkan praktik praktik ESG. Manfaat penerapan dan pelaporan LST antara lain sebagai berikut : menurut Association of Chartered Certified Accountants

1. Penerapan ESG dapat mendorong pembelajaran dan inovasi di perusahaan. Hal ini dapat memfasilitasi identifikasi aktivitas yang tidak efisien, mengelola risiko terkait dengan bisnis, dan menciptakan inovasi untuk pendekatan berkelanjutan dalam pengelolaan dan pengembangan bisnis
2. Penerapan ESG dapat membantu meningkatkan reputasi dan popularitas perusahaan, meningkatkan popularitas perusahaan di kalangan karyawan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini memudahkan perusahaan dalam memimpin kemitraan dengan mitra atau pasar baru. Sementara itu, reputasi yang positif akan meningkatkan komitmen karyawan, menarik investor, dan mempererat hubungan dengan pemangku

kepentingan. Di masa depan, ESG mungkin akan menjadi kebutuhan dalam melakukan *Initial Public Offering* (IPO)

3. Penerapan ESG memfasilitasi pengenalan peluang bisnis dan meningkatkan prospek perusahaan, mendapatkan dukungan investor, dan mengembangkan hubungan dengan pemerintah, legislator, organisasi nirlaba, sektor public, dan komunitas lokal.
4. Penerapan ESG meningkatkan derajat transparansi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan karyawan, mitra, dan investor. Selain itu, transparansi dapat meningkatkan kualitas manajemen dan nilai perusahaan
5. Penerapan ESG dapat menjadi sarana penilaian oleh pihak pihak yang terlibat dalam operasional perusahaan.
6. Pemanfaatan ESG dapat digunakan sebagai sarana untuk menilai bahaya dan peluang bisnis, termasuk risiko sosial dan lingkungan yang bersifat non-finansial
7. Penerapan ESG memungkinkan perusahaan menjaga interaksi dan hubungan positif dengan pemangku kepentingan
8. Pemanfaatan ESG dapat menambahkan informasi yang telah diketahui mengenai keuangan suatu perusahaan sehingga meningkatkan nilai evaluasi

#### **2.1.4 Pemeringkatan ESG**

Penelitian ini sangat dekat dengan faktor-faktor lain yang tidak diungkapkan melalui data akuntansi dan diunggah dalam dokumen "Transformasi Kinerja Keberlanjutan Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial

Perusahaan melalui Pengungkapan ESG" oleh (Alsayegh et al., 2020) penelitian ini menekankan bagaimana metrik ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) dapat mengungkapkan informasi dalam sebuah perusahaan yang tidak tertangkap dalam laporan keuangan biasa tetapi mencakup reputasi, ekuitas merek, budaya tempat kerja, di antara lainnya. Studi ini memberikan dukungan empiris untuk argumen bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak positif pada kinerja keberlanjutan perusahaan di sepanjang dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial (bersama-sama disebut sebagai kinerja EES). Penelitian ini menunjukkan kinerja lebih baik sebagaimana yang berkelanjutan dan oleh karena itu menekankan pentingnya data non-keuangan dalam kerangka mengevaluasi kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian tersebut menunjukkan bahwa ESG mengarah pada peningkatan transparansi, oleh karena itu dapat meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi korporat. Ini sejalan dengan pernyataan bahwa ESG memberikan serangkaian data non-keuangan yang luas yang sangat penting bagi perusahaan untuk mengevaluasi kapasitas manajerial mereka dan peningkatan risiko. Penelitian ini akan berusaha untuk menyoroti pentingnya ESG di dunia korporat dan implikasi yang telah dibawa, terutama di benua Asia, di mana gelombang telah terasa dari peningkatan strategi keberlanjutan bisnis dan pengungkapan informasi ESG. Ini menyiratkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik menikmati keuntungan keunggulan kompetitif, seperti efisiensi operasional, reputasi yang ditingkatkan, dan risiko operasional dan keuangan yang lebih sedikit, sehingga kinerja keseluruhan yang lebih baik. Secara keseluruhan, hasil dari Alsayegh et al (2020) memang mengonfirmasi poin seputar kebutuhan pengukuran ESG di luar data akuntansi tradisional untuk memastikan hal itu sepenuhnya terintegrasi ke dalam

pengambilan keputusan investor. Hal tersebut menunjukkan keberadaan faktor ESG di jantung kesuksesan korporat, meletakkan kunci untuk memberikan pemahaman yang lebih baik tentang kinerja, risiko, dan peluang perusahaan sesuai dengan antisipasi investor masa depan dan apa yang dunia yang berkelanjutan semakin membutuhkan.

Penulis memiliki akses terbatas ke database, jadi penulis mengambil data dari database *Refinitiv* milik *Thomson Reuters*. Database *Thomson Reuters* dipilih karena telah mencakup sekitar 85% dari total kapitalisasi pasar global, database ini mencakup sekitar 13.000 perusahaan secara global. *Refinitiv* (2022) mendokumentasikan bahwa sistem pemeringkatan terdepan *Thomson Reuters* untuk berbagai sektor didasarkan pada tujuan yang dimaksudkan untuk mengukur potensi ESG di bidang-bidang ini melalui lebih dari 600 titik data, rasio, dan bidang penyelidikan. Subset dari 180 metrik yang sebanding disusun menjadi 10 topik (seperti tercantum dalam table 2.1 dibawah) dalam sistem pemeringkatan. System ini digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan efektif dan berkomitmen dalam menerapkan prinsip prinsip ESG, yang hasilnya adalah peringkat ESG secara keseluruhan.

**Tabel 2.1 Tabel Pemeringkatan ESG Score**

| <b>Pilar</b>       | <b>Kategori</b>        | <b>Bobot Kategori</b> | <b>Jumlah Bobot Kategori</b> |
|--------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------|
| <i>Environment</i> | Emisi                  | 11%                   | 34%                          |
|                    | Penggunaan Sumber Daya | 12%                   |                              |

|               |                                               |      |       |
|---------------|-----------------------------------------------|------|-------|
| <i>al</i>     | Inovasi                                       | 11%  |       |
| <i>Social</i> | Komunitas                                     | 8%   | 35.5% |
|               | Hak Asasi<br>Manusia                          | 4.5% |       |
|               | Tanggung<br>Jawab Produk                      | 7%   |       |
|               | Tenaga Kerja                                  | 16%  |       |
|               |                                               |      |       |
| Governance    | Pemangku<br>Kepentingan                       | 7%   | 30.5% |
|               | Strategi<br>Tanggung<br>Jawab Sosial<br>(CSR) | 4.5% |       |
|               | Manajemen                                     | 19%  |       |
|               |                                               |      |       |

Kerangka kerja yang ditawarkan oleh *Thomson Reuters* terdiri dari dua aspek utama: (1) Skor ESG, yang menggambarkan kinerja ESG suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang dilaporkan dalam domain publik, dan (2) Skor Kontroversi ESG, yang mengevaluasi dampak dari paparan negatif yang material. oleh media di seluruh dunia dalam beberapa tahun terakhir terhadap skor ESG secara keseluruhan. Tiga puluh tiga ukuran kontroversi akan digunakan untuk menilai keterlibatan dalam tuntutan hukum, sengketa undang-undang, dan skandal lainnya. Pada akhirnya, ini akan memberikan sanksi, atau penurunan, pada nilai ESG secara keseluruhan. Untuk mengurangi bias yang disebabkan oleh varians transparansi dan ukuran

perusahaan, ESG secara keseluruhan dan kontroversinya diukur dengan skor peringkat persentil. Penilaian akhir dari skor-skor ini terdiri dari penjabaran perusahaan secara keseluruhan yang diperingkat dengan menggunakan rentang skor persentil dua belas kategori menjadi nilai huruf sebagaimana dijelaskan dalam tabel berikut.

**Tabel 2.2 Thomson Reuters**

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

|                                  |     |                                                                                                                  |
|----------------------------------|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $0.667 < \text{skor} \leq 0.750$ | B + |                                                                                                                  |
| $0.750 < \text{skor} \leq 0.833$ | A - | Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi ESG |
| $0.833 < \text{skor} \leq 0.917$ | A   |                                                                                                                  |
| $0.917 < \text{skor} \leq 1$     | A + |                                                                                                                  |

*Sumber: Thomson Reuters (2017)*

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Jika dikaji lebih mendalam, hubungan antara lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) terhadap kinerja keuangan dapat ditelusuri kembali ke teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi. Beberapa investigasi sebelumnya telah mempelajari bagaimana komponen lingkungan, sosial dan politik dari ESG mempengaruhi kinerja keuangan. Ringkasan singkat temuan penelitian sebelumnya disajikan di bawah ini.

| Peneliti                          | Objek Penelitian                                                                                                                 | Variabel                                                                                                                                 | Hasil                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Khairunnisa dan Widiastuty (2023) | 1.045 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Kuala Lumpur, dan Bursa Efek Singapura pada tahun 2016-2021. | Variabel dependen:<br>- Kinerja keuangan<br><br>Variabel independen:<br>- <i>Environmental</i><br>- <i>Social</i><br>- <i>Governance</i> | - Di Indonesia dan Malaysia, kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.<br>- Di Singapura, kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja |

|                              |                                             |                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                              |                                             |                                                                                                                           | keuangan perusahaan.<br>- Jika dilihat dari keseluruhan komponen kinerja ESG, kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.                                                                                                                                                                                                                                          |
| Zahroh dan Hersugondo (2021) | 13 perusahaan manufaktur periode 2015-2019. | Variabel dependen:<br>- Kinerja keuangan<br><br>Variabel independen:<br>- ESG<br><br>Variabel moderasi:<br>- Kekuatan CEO | - Kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan<br>- Kinerja lingkungan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.<br>- Kekuatan CEO tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan. |
| Velte (2019)                 | 775 perusahaan yang terdaftar               | Variabel dependen:                                                                                                        | - Kinerja ESG memiliki                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

|                           |                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                           | dengan mengacu <i>German two-tier</i> sistem (HDAX dan SDAX) pada tahun 2010-2018.                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinerja keuangan</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinerja lingkungan</li> <li>- Kinerja sosial</li> <li>- Kinerja tata kelola</li> </ul> <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kekuatan CEO</li> </ul>                                                                                                                  | <p>dampak positif terhadap kinerja keuangan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kekuatan CEO dapat memainkan peran moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.</li> </ul>                                                     |
| Zainab dan Burhany (2020) | 36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.                                         | <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinerja keuangan</li> </ul> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Biaya lingkungan</li> <li>- Kinerja lingkungan</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Biaya lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.</li> <li>- Kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.</li> </ul>                                                 |
| Suttipun (2023)           | Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal alternatif di Thailand, khususnya Market for Alternative Investment (MAI) | <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinerja Lingkungan</li> <li>- Kinerja Sosial</li> <li>- Kinerja Tata Kelola</li> </ul> <p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio Utang terhadap Ekuitas</li> </ul> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Jenis Auditor</li> <li>- Tahun Covid</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Rata-rata skor kinerja ESG adalah 6.182 dari skor maksimal 11. Terdapat peningkatan kinerja ESG dalam laporan tahunan perusahaan dari skor rata-rata 5.540 pada tahun 2017 menjadi 7.180 pada tahun 2021</li> </ul> |

|                                                       |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                       |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hasil penelitian menemukan hubungan negatif antara kinerja ESG dan risiko keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan.</li> </ul>                                       |
| Rashid, A., Shams, S., Bose, S., & Khan, H. Z. (2020) | kekuasaan Chief Executive Officer (CEO) dan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial korporat (CSR) serta peran moderasi pengaruh pemangku kepentingan terhadap hubungan ini. | <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- masa jabatan CEO</li> <li>- kepemilikan saham CEO.</li> </ul> <p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pengungkapan CSR</li> </ul> <p>Variabel moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- pemangku kepentingan</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hasil penelitian menunjukkan bahwa kekuasaan CEO berkorelasi negatif dengan tingkat pengungkapan CSR.</li> <li>- Pengaruh negatif kekuasaan CEO terhadap tingkat pengungkapan CSR dikurangi oleh pengaruh pemangku kepentingan.</li> </ul> |
| Yordudom, T., & Suttipun, M. (2020).                  | Perusahaan yang terdaftar dalam grup Thailand Sustainable Investment (THSI) dari Bursa Efek                                                                                     | <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pengungkapan Lingkungan</li> <li>- Pengungkapan Sosial</li> <li>- Pengungkapan Tata Kelola</li> </ul> <p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Harga Pasar</li> </ul>                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pengungkapan lingkungan dan sosial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menandakan</li> </ul>                                                                                                                              |

|  |                 |                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | Thailand (SET), | Variabel Kontrol <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Usia perusahaan</li> <li>- Profitabilitas (ROA)</li> <li>- Leverage</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- Tipe industri</li> </ul> | bahwa investor merespon positif terhadap upaya perusahaan dalam lingkungan dan sosial.<br>- -<br>Pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mungkin menunjukkan bahwa meskipun pengungkapan tata kelola penting, investor mungkin memandang beberapa aspek pengungkapan tata kelola sebagai sinyal negatif. |
|--|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 2.3 Hipotesis Penelitian

### 2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environment* – ENS) terhadap Kinerja

#### Keuangan Perusahaan Keuangan

Kinerja lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hubungan yang positif, menggarisbawahi pentingnya perusahaan untuk

menyediakan informasi tentang kinerja lingkungan mereka kepada pemangku kepentingan, sebagaimana dijelaskan oleh Zainab & Burhany (2020). Hal ini berdampak pada keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Teori Legitimasi, perusahaan yang menunjukkan tanggung jawab lingkungan yang baik secara tidak langsung mengonfirmasi bahwa mereka telah memenuhi ekspektasi sosial dan lingkungan, yang mengurangi risiko tuntutan hukum dan kerusakan reputasi. Dengan memenuhi tanggung jawab ini, perusahaan menghindari biaya tak terduga yang dapat muncul dari masalah lingkungan dan mendapatkan legitimasi di mata masyarakat serta pemangku kepentingan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang baik tidak hanya mempengaruhi positif kinerja keuangan tetapi juga membantu dalam pertumbuhan berkelanjutan perusahaan melalui pemenuhan tanggung jawab sosial dan pengakuan legitimasi publik. Dengan uraian diatas maka hipotesis alternatif penelitian ini adalah sebagai berikut:

***H1 : Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan***

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

Ismail & Laksito (2020) menyatakan bahwa perusahaan berupaya membangun dan memelihara hubungan dengan komponen lingkungan, sosial, dan politik dalam operasinya. Menurut teori legitimasi, ketika sebuah perusahaan sukses secara finansial, manajemen biasanya akan percaya bahwa tidak perlu mengungkapkan informasi yang dapat berdampak negatif pada reputasi perusahaan. Sebaliknya, ketika profitabilitas rendah, mereka akan berusaha meningkatkan popularitas berita-berita positif mengenai kinerja

perusahaan, misalnya di jejaring sosial. Hal ini akan menyebabkan bertambahnya jumlah investor yang akan terus mendukung perusahaan.

Teori legitimasi menegaskan bahwa organisasi harus menjaga keyakinan bahwa tindakan dan aktivitas mereka selaras dengan norma, nilai, dan harapan masyarakat atau pemangku kepentingan. Dengan berkinerja baik di lingkungan sosial, perusahaan dinilai dapat memberikan dampak positif bagi masyarakat sekitar (Velte, 2020). Kinerja sosial yang positif dapat memfasilitasi dukungan dan legitimasi, hal ini penting untuk mengembangkan hubungan yang kuat dengan pelanggan, investor, dan komunitas lokal. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis alternatif untuk penelitian ini:

***H2 : Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan***

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

Komunikasi masalah ESG dianggap sebagai informasi perusahaan dan bentuk lain dari komunikasi pemangku kepentingan. Safriani dan Utomo (2020) menyatakan bahwa "perusahaan akan cenderung mengkomunikasikan informasi tentang proyek bisnis untuk mengubah perspektif dan harapan. Pengungkapan informasi ESG digunakan untuk mendapatkan legitimasi dan dukungan sosial.

Kinerja tata kelola yang tinggi menunjukkan transparansi manajemen dalam pengambilan keputusan dan kepatuhan manajemen terhadap peraturan dan manajemen risiko. Hal ini dapat menarik dukungan pemangku kepentingan, seperti dari investor, pelanggan, dan komunitas, dan pada akhirnya perusahaan

yang menerapkan tata kelola yang baik mendapatkan manfaat finansial positif, sehingga dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dan juga nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian alternatif sebagai berikut:

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

#### **2.3.4 Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG)**

##### **terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Komunikasi informasi mengenai masalah *environmental, social, and governance* (ESG) dianggap sebagai bentuk komunikasi antara perusahaan dan pihak yang berkepentingan. Safriani dan Utomo (2020) menekankan dalam penelitiannya bahwa perusahaan akan berusaha mengkomunikasikan informasi tentang proyek bisnisnya untuk mengubah perspektif dan harapan. Perusahaan menggunakan pengungkapan informasi ESG untuk mendapatkan legitimasi dan dukungan sosial. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan diharapkan memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan di mana perusahaan beroperasi. Ini terhubung dengan gagasan bahwa kinerja ESG yang tinggi dapat menarik dukungan dari pemangku kepentingan, termasuk investor, pelanggan, dan komunitas. Dukungan ini pada gilirannya memengaruhi reputasi dan keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang, sebagaimana dijelaskan oleh Velte (2019). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

***H4: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan***

### **2.3.5 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan**

#### **(Environmental) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Zahroh dan Hersugondo (2021) menunjukkan bahwa perusahaan yang CEO-nya memiliki latar belakang pendidikan yang lebih tinggi dan masa jabatan yang panjang, cenderung lebih banyak melakukan aktivitas-aktivitas terkait kinerja lingkungannya.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus memiliki reputasi positif yang akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Melalui peran CEO, perusahaan akan berupaya memenuhi harapan pemangku kepentingan, salah satunya dengan menerbitkan laporan lingkungan hidup yang dimaksudkan untuk berdampak pada reputasi dan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis alternatif dapat dirumuskan sebagai berikut:

***H5 : Kekuatan CEO moderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan***

### **2.3.6 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Sosial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Velte (2020) menegaskan bahwa kekuasaan CEO dalam mempengaruhi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan dapat dimitigasi. Namun hal berbeda diungkapkan oleh Zahroh dan Hersugondo (2021) yang berpendapat bahwa semakin lama masa jabatan CEO dan kurangnya pengawasan dari dewan direksi dapat membuat CEO merasa tidak aman. Hal ini berdampak pada rendahnya tingkat pengungkapan atribut sosial, lingkungan hidup, dan tata kelola perusahaan. Posisi CEO secara konsisten dianggap sebagai salah satu

posisi terpenting dalam sebuah perusahaan. CEO harus mampu mengarahkan perusahaan menuju peningkatan kekayaan dan memaksimalkan keuntungan masa depan bagi para pemangku kepentingan.

CEO yang kuat dapat memainkan peran kunci dalam membentuk persepsi positif terhadap kinerja sosial perusahaan dimata masyarakat dan pemangku kepentingan. Dengan demikian hubungan antara kinerja sosial dan kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh kekuatan CEO dapat dilihat sebagai strategi perusahaan untuk memanfaatkan legitimasi sosial untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan bisnisnya (Velte, 2020). Kekuasaan CEO dapat membentuk narasi dan citra perusahaan dalam kaitannya dengan kinerja sosial. Oleh karena itu, kekuasaan CEO dinilai sangat penting dalam menentukan kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasilnya, hipotesis alternatif diungkapkan sebagai berikut:

***H6 : kekuatan CEO memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan***

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

Tata kelola perusahaan dianggap penting untuk keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan. Zahroh & Hersugondo (2021) menyatakan bahwa CEO mempunyai peranan penting dalam kepemimpinan perusahaan pada semua bisnis, karena kekuasaan CEO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan perusahaan. Komunikasi dengan pemangku kepentingan sangat penting dalam gaya pengelolaan berkelanjutan; Konsep

triple bottom line digunakan untuk menyampaikan informasi keuangan dan non keuangan kepada pemangku kepentingan.

Kekuatan CEO sebagai moderator dapat diartikan sebagai bagaimana kepemimpinan individu (CEO) dapat mempengaruhi sejauh mana praktik kinerja tata kelola perusahaan dianggap relevan dan mendapat dukungan dari berbagai *stakeholders*. Dengan demikian, hubungan antara kinerja tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan, yang dimoderasi oleh kekuasaan CEO, dapat dilihat sebagai strategi perusahaan untuk memperkuat hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan dan membangun legitimasi yang berkelanjutan. Seorang CEO yang mempunyai kekuasaan dapat membentuk praktik tata kelola perusahaan agar lebih sejalan dengan nilai dan kebutuhan pemangku kepentingan, sehingga mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Jika *stakeholders* senang dengan konsep hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan yakin akan terjadi perbaikan dalam cara pelaporan dan pengelolaan CSR, maka hal ini akan berdampak pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Velte, 2020). Diharapkan keuangan perusahaan semakin membaik yang tercermin pada reputasi perusahaan, misalnya di pasar saham. Hal ini secara berkala akan menarik investor baru. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa CEO dapat mempengaruhi kebijakan pengungkapan. Zahroh & Hersugondo (2021) menunjukkan efektivitas rewards CEO dalam mengelola komunikasi informasi kepada dewan direksi. Kualitas pengungkapan sebuah perusahaan mencerminkan kemampuan CEO untuk memahami lanskap kompetisi yang dihadapi. Peningkatan kualitas pengungkapan merupakan indikasi dari kemampuan eksekutif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sebagai elemen kunci dari tim eksekutif, usaha CEO dalam mengelola pengungkapan terkait ESG sangat penting dalam menentukan kualitas pengungkapan tersebut. Akibatnya, semakin besar otoritas CEO dalam sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan tersebut. Temuan ini juga sesuai dengan penelitian oleh Velte (2020), di mana kekuatan CEO memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan, yang dapat dijelaskan melalui Teori *Stakeholder*. CEO yang berkuasa dapat memainkan peran penting dalam membentuk persepsi *stakeholder* yang positif terhadap kinerja ESG perusahaan.

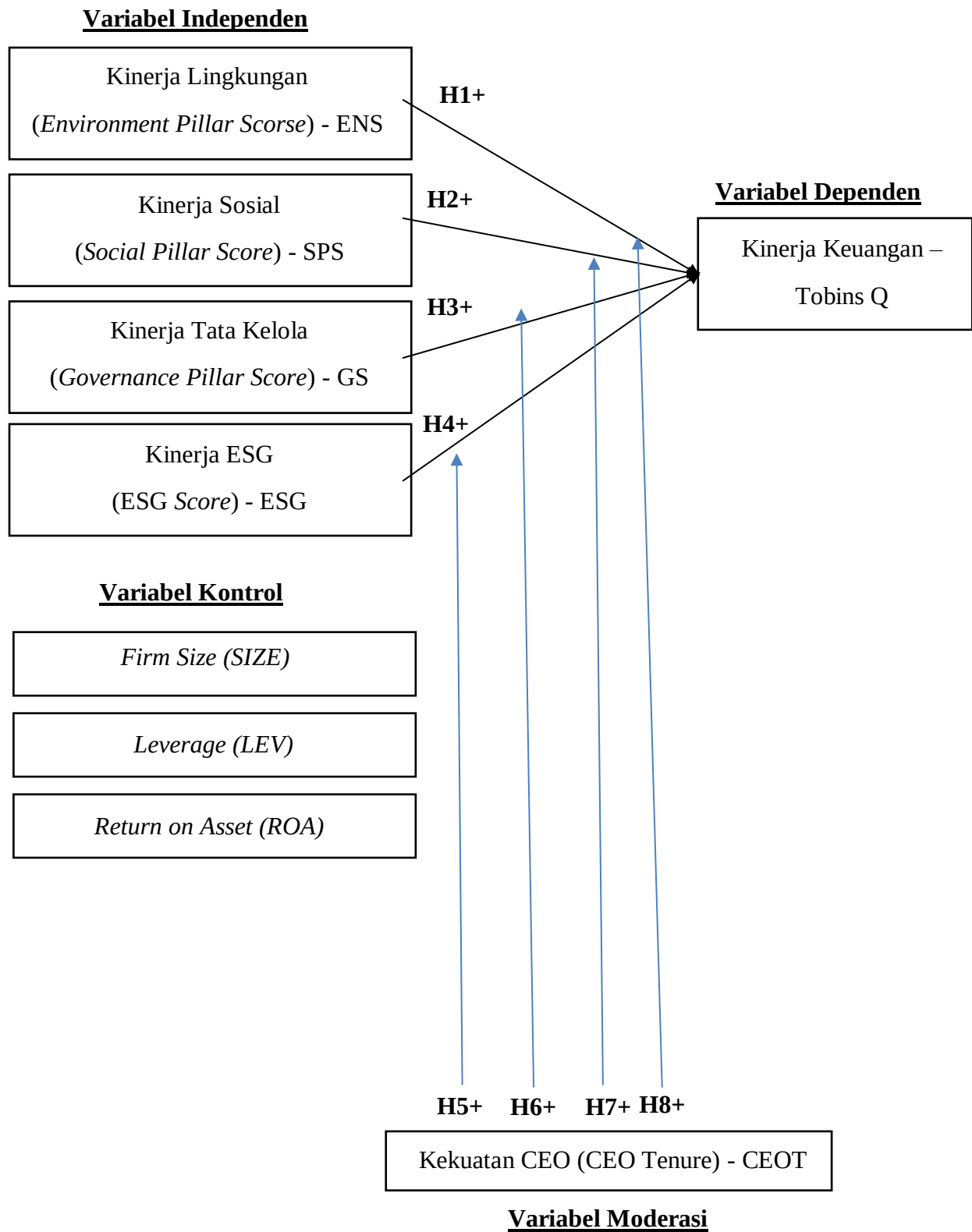
Dalam konteks Teori *Stakeholder*, hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh kekuasaan CEO dapat dilihat sebagai strategi perusahaan untuk merespons dan mengintegrasikan kepentingan *stakeholder* guna mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis. Teori *Stakeholder* menekankan pentingnya perusahaan untuk mengidentifikasi, memahami, dan memenuhi ekspektasi berbagai pihak yang berkepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan

investor, sebagai cara untuk memastikan keberlanjutan jangka panjang dan keberhasilan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

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

## 2.4 Kerangka Penelitian

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang berada di Thailand pada tahun 2015 hingga tahun 2019 dengan sampel perusahaan sebanyak 30 perusahaan yang memiliki ESG score. Untuk dapat menentukan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang dipilih oleh penulis sebagai berikut.

**Tabel 3.1 Penentuan Sampel**

| No. | Kriteria                                                                                                                                      | Jumlah |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 1.  | Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand pada tahun 2015-2019                                                                         | 891    |
| 2.  | Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh Bursa Efek Thailand                                | (680)  |
| 3.  | Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015-2019                                | (205)  |
| 4.  | Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh <i>Thomson Reuters</i> | 30     |

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

1. Tahun 2019 dipilih sebagai periode akhir penelitian karena potensi bias yang mungkin ditimbulkan oleh *pandemic Covid-19*. Pada penelitian ini mengingat sebagian besar

perusahaan terkena dampak negatif krisis global, baik secara finansial maupun non finansial

2. Rentang waktu 5 tahun mulai dari 2015-2019, cukup untuk menggambarkan tren aktivitas ESG terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan

## 3.2 Variabel Penelitian

### 3.2.1 Variabel Dependen

Sebuah variabel yang dipengaruhi oleh faktor lain yang disebut variabel dependen. Istilah lain untuk variable dependen adalah variabel terikat, variabel tidak bebas, atau variabel endogen (Fauzi et al., 2019). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan, yang akan diukur dengan Tobin's Q.

#### *Tobin's Q*

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

### 3.2.2 Variabel Independen

Selain disebut sebagai variabel tidak terikat, variabel bebas, atau variabel eksogen, variabel independen adalah variabel variabel yang berdampak pada variabel lain. Variabel independen biasanya digambarkan dengan huruf X (Fauzi et al., 2019). Variabel terikat dapat mengalami peningkatan atau penurunan jika ada variabel independen. Dalam penelitian ini aktivitas ESG suatu perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Pengukuran aktivitas ini dilakukan oleh

*Thomson Reuters* pada puluhan ribu perusahaan public di seluruh dunia. *Thomson Reuters* adalah perusahaan pemeringkat terkemuka yang menilai portofolio perusahaan dengan memasukan peristiwa kontroversial baru pada tahun fiskal terakhir dengan skor pasti antara 0 dan 100, memberikannya skor yang lebih tinggi daripada perusahaan lain dalam industri ini (Fauzi et al., 2019).

1. Penilaian Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score*) adalah salah satu parameter untuk mengukur kinerja lingkungan. Ini adalah skor pillar yang menilai dampak organisasi terhadap ekosistem alam, yang mencakup aspek udara, tanah, dan air (Velte, 2020) Skor pillar ini merujuk pada penilaian Pilar Kinerja Lingkungan *Thomson Reuters Revinitif*.
2. Penilaian Kinerja Sosial (*Social Pillar Score*) adalah skor dalam dimensi yang digunakan untuk mengukur seberapa baik sebuah perusahaan dapat membangun kepercayaan dan loyalitas dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Skor ini diperoleh melalui *Social Pillar Score Revinitif Thomson Reuters* (Velte, 2020)
3. Penilaian Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score*) adalah faktor kinerja tata kelola diukur dengan skor dalam dimensi yang menilai sistem dan proses perusahaan yang memastikan bahwa eksekutif dan anggota dewan bertindak demi kepentingan pemegang saham (Velte, 2020) pengukuran ini diperoleh dari *Governance Pillar Score* dari Revinitif yang dimiliki oleh *Thomson Reuters*
4. Penilaian Kinerja ESG (*ESG Score*) ESG skor terdiri dari faktor kinerja ESG dan mencakup skor ESG secara keseluruhan. Faktor kinerja ESG termasuk skor ESG perusahaan yang didasarkan pada informasi yang dapat diakses public tentang kinerja lingkungan, *social*, dan tata kelola. Skor ESG digunakan untuk menilai dampak paparan negatif yang signifikan terhadap skor ESG secara

keseluruhan yang dilaporkan oleh media global dalam beberapa tahun terakhir. Pengukuran ini didasarkan pada Skor ESG Revinitif *Thomson Reuters* (Velte, 2020)

### 3.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memiliki pengaruh besar terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Fauzi et al., 2019). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kekuatan CEO yang dihitung dari masa jabatan CEO, yaitu jumlah bulan sejak menjabat (Velte, 2020).

### 3.2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam model persamaan regresi memiliki peranan krusial untuk mengatur dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen, seperti yang dijelaskan oleh Fauzi et al. (2019). Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Penelitian ini memasukkan sejumlah variabel kontrol untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam dan akurat mengenai dinamika yang mempengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan..

#### 1. Return On Asset (ROA)

Rasio *return on assets* menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan menghasilkan uang dari modal atau asset yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

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

Di mana dapat diketahui:

$ROA_{i,t}$  = Return on assets Perusahaan ke-i pada tahun t

$Net\ income$  = Laba bersih setelah dipotong pajak

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

## 2. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya potensi yang dimiliki dan atau kompleksitas pengelolaan yang mempengaruhi hubungan aktivitas ESG dan kinerja keuangan. Rumus untuk menghitung Besar Kecilnya Perusahaan (SIZE) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Di mana dapat diketahui:

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

$\ln$  = Logaritma natural

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

## 3. Leverage (AVE)

*Leverage* (LEV) dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas. Variabel ini dimasukkan sebagai variabel kontrol dikarenakan bisnis dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi cenderung kurang efektif dalam penciptaan nilai (Minggu et al., 2023). Rumus untuk dapat mengukur *leverage* (LEV) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

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

Di mana dapat diketahui:

$LEV_{i,t}$  = *Leverage*

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

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

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari analisis laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs web perusahaan, database *Thomson Reuters*, arsip bursa (SET), dan literature tambahan.

### 3.4 Teknik Analisis Data

Studi ini menggunakan regresi data panel sebagai metode analisis. Analisis data dilakukan dengan menggunakan program statistic Eviews versi 9, yang memungkinkan perhitungan statistik. Tujuan analisis regresi data panel adalah untuk mengevaluasi kekuatan hubungan antara dua atau lebih variabel, serta untuk menentukan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Uji hipotesis, uji asumsi klasik, dan statistik deskriptif adalah metode analisis data.

#### 3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan fondasi yang kuat untuk analisis statistik yang lebih mendalam dengan menunjukkan aspek penting dari set data. Tujuan utamanya adalah menggunakan berbagai ukuran statistik untuk menjelaskan

pola distribusi, kecenderungan sentral, dan variabilitas dalam data. Fungsinya mencakup penggunaan metric statistik seperti standar deviasi (ukuran variabilitas), median (nilai tengah), dan mean (nilai rata-rata). Dengan adanya statistik deskriptif dapat memudahkan untuk menganalisis dan memahami karakteristik yang mungkin ada dalam dataset

### 3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Tiga metode pemrosesan yang berbeda dapat diterapkan untuk melakukan pemodelan teknik data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga metode ini memberikan pendekatan yang berbeda untuk mengatasi variasi dalam data panel, yang umumnya terdiri dari observasi terhadap unit yang sama selama periode waktu tertentu sebagaimana dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. *Common Effect Model* (CEM)

Metode estimasi data panel yang paling sederhana adalah dengan menggabungkan serangkaian data temporal dan bagian transversal sehingga perbedaan antar individu dapat diabaikan (Widarjono, 2018). Menggabungkan jenis informasi ini, metode MCO dapat digunakan untuk memperkirakan model data panel. Ini bukan fokus khusus pada dimensi individu atau waktu dan jika perilaku data antara perusahaan serupa dalam waktu yang lama.

#### 2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Metode *Fixed Effect* merupakan metode prediksi data panel yang memanfaatkan variabel dummy untuk mewakili kondisi awal yang berbeda (Widarjono, 2018). Konsep efek tetap ini berasal dari perbedaan titik awal

antar perusahaan, namun tetap konstan sepanjang waktu (time varian). Selain itu, model ini juga memperkirakan koefisien regresi antar perusahaan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Program Eviews 9 secara otomatis menyarankan penggunaan model FEM, namun penulis harus mengujinya kembali dengan uji Rasio Kemungkinan, pengujian ini menunjukkan signifikansi dan menunjukkan bahwa tingkat keberhasilan terbesar dicapai ketika penulis menggunakan model FEM. Pendekatan ini mengandaikan adanya perbedaan antar variabel individual (sepanjang penampang), dan perbedaan tersebut dapat diamati melalui perbedaan intersep. Keuntungan dari metode ini adalah memungkinkan kita untuk membedakan efek individual suatu variabel dari efek temporalnya.

### 3. *Random Effect Model* (REM)

Model efek acak (REM) ini memasukkan efek karakteristik individu tertentu sebagai bagian dari istilah kesalahan. Model ini mengusulkan agar error term selalu ada dan dapat dikaitkan dengan time series atau cross section (Widarjono, 2018). Pendekatan ini paling efektif untuk data panel ketika jumlah individu lebih besar daripada jumlah periode waktu yang dicatat.

#### **3.4.3 Metode Regresi Data Panel**

Tiga metode pemrosesan yang berbeda dapat diterapkan untuk melakukan pemodelan teknik data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga metode ini memberikan pendekatan yang berbeda untuk mengatasi variasi dalam data panel, yang umumnya terdiri dari observasi terhadap unit yang sama selama periode waktu tertentu sebagaimana dijelaskan sebagai berikut :

### 1. *Common Effect Model (CEM)*

Metode estimasi data panel yang paling sederhana adalah dengan menggabungkan serangkaian data temporal dan bagian transversal sehingga perbedaan antar individu dapat diabaikan (Widarjono, 2018). Menggabungkan jenis informasi ini, metode MCO dapat digunakan untuk memperkirakan model data panel. Ini bukan fokus khusus pada dimensi individu atau waktu dan jika perilaku data antara perusahaan serupa dalam waktu yang lama.

### 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Metode *Fixed Effect* merupakan metode prediksi data panel yang memanfaatkan variabel dummy untuk mewakili kondisi awal yang berbeda (Widarjono, 2018). Konsep efek tetap ini berasal dari perbedaan titik awal antar perusahaan, namun tetap konstan sepanjang waktu (*time varian*). Selain itu, model ini juga memperkirakan koefisien regresi antar perusahaan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Program Eviews 9 secara otomatis menyarankan penggunaan model FEM, namun penulis harus mengujinya kembali dengan uji Rasio Kemungkinan, pengujian ini menunjukkan signifikansi dan menunjukkan bahwa tingkat keberhasilan terbesar dicapai ketika penulis menggunakan model FEM. Pendekatan ini mengandaikan adanya perbedaan antar variabel individual (sepanjang penampang), dan perbedaan tersebut dapat diamati melalui perbedaan intersep. Keuntungan dari metode ini adalah memungkinkan kita untuk membedakan efek individual suatu variabel dari efek temporalnya.

### 3. *Random Effect Model (REM)*

Model efek acak (REM) ini memasukkan efek karakteristik individu tertentu sebagai bagian dari istilah kesalahan. Model ini mengusulkan agar error term selalu ada dan dapat dikaitkan dengan time series atau cross section (Widarjono, 2018). Pendekatan ini paling efektif untuk data panel ketika jumlah individu lebih besar daripada jumlah periode waktu yang dicatat

#### 3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan metode yang paling efektif dari ketiga model persamaan tersebut, ada beberapa pengujian yang dapat dilakukan dengan aplikasi Eviews 9:

1. Uji Chow

Uji Chow juga dikenal sebagai uji kesamaan koefisien, diciptakan oleh Gregory Chow (Ghozali, 2021). Pengujian ini digunakan untuk menentukan mana yang lebih efektif diantara menggunakan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Menurut Widarjono (2018), berikut merupakan ketentuan untuk Uji Chow :

- a. Jika nilai probabilitas cross section F dan cross section Chi-square  $\geq 0.05$ , maka model regresi Common Effect Model (CEM) yang telah dipilih, dan uji Hausman tidak perlu dilakukan
- b. *Model Fixed Effect Model* (FEM) akan dipilih dan Uji Hausman digunakan jika nilai probabilitas cross-section Chi-square  $\leq 0.05$

2. Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk memilih *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Widarjono (2018) menyatakan bahwa ketentuan Uji Hausman adalah sebagai berikut :

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

### 3. Uji Langrange Multiplier

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

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

### 3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah teknik statistik yang digunakan untuk memastikan bahwa data dalam penelitian sesuai dengan analisis regresi. Untuk menjamin kesesuaian data yang diperiksa, beberapa pengujian asumsi klasik harus dilakukan.

#### 3.4.5.1 Uji Normalitas

Tujuan Uji Normalitas adalah untuk menilai apakah variabel pengganggu dan residu dalam model regresi menunjukkan distribusi normal. Saat melakukan uji T dan uji F, diasumsikan bahwa nilai residu sesuai dengan distribusi normal. Kegagalan untuk memenuhi asumsi asumsi ini akan membahayakan validitas statistic uji normalitas, terutama ketika menggunakan ukuran sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2021). Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan pendekatan analisis grafis, misalnya plot probabilitas normal. Pada metode ini pemenuhan distribusi normal dapat ditentukan jika nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05

#### **3.4.5.2 Uji Multikolinearitas**

Tujuan Uji Multikolinearitas adalah untuk menilai apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Idealnya model regresi tidak menunjukkan korelasi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi antar variabel independen, hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak orthogonal. Variabel ortogonal adalah variabel yang mempunyai nilai korelasi nol satu sama lain (Ghozali, 2021).

Identifikasi multikolinearitas dalam analisis regresi sering kali dilakukan melalui penggunaan pengujian multikolinearitas oleh peneliti. Salah satu teknik yang umum digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas adalah metode varians inflasi faktor (VIF). Metode ini mengukur dampak multikolinearitas terhadap variabilitas estimasi koefisien regresi. Secara umum, nilai VIF yang melebihi 10 menunjukkan adanya multikolinearitas, sedangkan nilai VIF dibawah 10 tidak menunjukkan adanya multikolinearitas.

Metode Toleransi juga digunakan untuk mengidentifikasi multikolinearitas, yang pada dasarnya menilai independensi suatu variabel

independen dibandingkan dengan variabel lainnya. Oleh karena itu, VIF merupakan kebalikan dari toleransi ( $VIF = 1/\text{Toleransi}$ ), yang berarti bahwa nilai toleransi lebih besar dari 0,10 maka tidak ada multikolinearitas, dan jika nilai toleransi kurang dari 0,10 maka ada multikolinearitas.

**Tabel 3.2 Interpretasi dari r**

| Koefisien Korelasi (r) | Keterangan   |
|------------------------|--------------|
| 0.0 – 0.20             | Sangat Lemah |
| 0.21 – 0,40            | Lemah        |
| 0,41 – 0.90            | Sedang       |
| 0,71 – 0,90            | Kuat         |
| 0,91 – 1,00            | Sangat Kuat  |

#### 3.4.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukannya Uji Heteroskedastisitas adalah untuk menilai apakah terdapat ketimpangan distribusi residu antar observasi dalam model regresi. Jika residu menunjukkan variasi yang konsisten di seluruh observasi, maka disebut homoskedastisitas. Suatu model regresi dikatakan baik apabila model tersebut menunjukkan homoskedastisitas dibandingkan heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas umumnya terlibat pada data cross-sectional karena dimasukkannya berbagai ukuran, seperti kecil, sedang, dan besar (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, uji Breusch-Pagan digunakan untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas dengan mengevaluasi probabilitas signifikansi. Jika probabilitas melebihi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terpengaruh oleh heteroskedastisitas.

#### 3.4.5.4 Uji Autokorelasi

Tujuan dari Uji Autokorelasi adalah untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antara confounding error period t pada model regresi dengan confounding error periode t-1 sebelumnya (Ghozali, 2021). Uji Durbin-Watson (uji DW) dapat memberikan informasi adanya korelasi serial dalam suatu model regresi. Uji ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi antar variabel yang diamati dalam suatu model regresi

#### 3.4.6 Uji Hipotesis

Model pengujian hipotesis didasarkan pada analisis regresi data panel. Metode ini digunakan untuk memprediksi keadaan (naik atau cool) variabel terikat (kriteria), jika beberapa variabel bebas diubah (menambah atau menurunkan nilainya). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

TOBIN's Q = Kinerja Keuangan

ENS = Kinerja Lingkungan

SOS = Kinerja Sosial

GS = Kinerja Tata Kelola

ESG = Kinerja ESG

ASDSAD

#### 1. Koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Mengukur kapasitas model untuk menjelaskan Variabel individual.

Penyelidikan ini menggunakan rentang nilai variabel  $R^2$  yang disesuaikan, yaitu antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang disesuaikan yang mendekati 1 menunjukkan kemampuan yang unggul dalam menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2021)

## 2. Uji F

Uji simultan digunakan untuk menilai ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F signifikansi pada taraf 0,05 atau lebih besar untuk menerima  $H_0$  atau  $H_a$ . Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  dianggap valid atau  $H_a$  dianggap valid (keduanya mempunyai pengaruh secara simultan), jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  dianggap valid (tidak ada pengaruh secara simultan).

## 3. Uji T

(Gozali, 2021) menjelaskan uji signifikansi t menunjukkan besarnya pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Uji signifikansi t dapat dilakukan dengan mengamati nilai probabilitas (p) jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  diterima (hanya ada pengaruh parsial atau individual), jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak (hanya ada pengaruh individual atau parsial).

Penelitian ini membuat model *Two Stage Least Square* (2SLS) sebagai alat uji hipotesis. Sebagai pendahulu *Ordinary Least Squares* (OLS), estimator 2SLS terbukti memiliki kecenderungan unggul dalam memilih estimasi yang tidak bias ketika model penelitian menggunakan variabel instrumental untuk mengatasi masalah endogenitas yang timbul dari pengaruh atau penghilangan variabel simultan.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

#### 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan atau menggambarkan karakteristik dari data sampel penelitian. Menurut (Ghozali, 2021:19) karakteristik data yang digambarkan dapat dilihat dari nilai *minimum* (terendah), *maximum* (tertinggi), nilai *mean* (rata-rata), dan standar deviasi (*standard deviation*) dari masing-masing variabel.

Hasil statistik deskriptif data penelitian disajikan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

|              | TOBINCQ | ENV    | SOS    | GOV    | ESG    | SIZE   | LEV    | ROA    | CEO   |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Mean         | 1.995   | 58.927 | 70.535 | 51.601 | 61.175 | 31.855 | 2.9293 | 0.060  | 8.066 |
| Maximum      | 10.920  | 97.520 | 96.450 | 89.520 | 88.960 | 35.990 | 41.610 | 0.250  | 41.00 |
| Minimum      | 0.430   | 0.000  | 13.980 | 7.8700 | 17.850 | 24.930 | 0.0100 | -0.040 | 1.000 |
| Std. Dev.    | 1.768   | 21.633 | 15.778 | 19.818 | 14.502 | 2.4174 | 5.3962 | 0.047  | 9.120 |
| Observations | 150     | 150    | 150    | 150    | 150    | 150    | 150    | 150    | 150   |

#### 1. Kinerja Keuangan (Tobin's' Q)

Berdasarkan analisis statistik yang dilakukan, diketahui bahwa nilai Tobin's Q terendah mencapai 0.43, mengindikasikan nilai pasar dari aset perusahaan berada

di bawah nilai bukunya karena Tobin's Q lebih rendah dari 1. Sementara itu, nilai Tobin's Q tertinggi yang tercatat adalah 10.92, yang menunjukkan nilai pasar aset perusahaan secara signifikan melebihi nilai buku asetnya, dengan Tobin's Q lebih dari 1. Rata-rata nilai Tobin's Q perusahaan berada di angka 1.996, menandakan bahwa secara keseluruhan, aset perusahaan memiliki penilaian pasar yang positif. Standar deviasi yang tercatat sebesar 1.77 menunjukkan tingkat variasi dalam kinerja keuangan antar perusahaan yang dianggap moderat, menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan di antara perusahaan yang diteliti.

## 2. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score - ENS*)

Analisis statistik yang dilakukan terhadap variabel kinerja lingkungan, dilambangkan sebagai ENV, memperlihatkan bahwa skor terendah kinerja lingkungan di antara perusahaan adalah 0, yang menunjukkan keberadaan perusahaan tanpa aktivitas atau kontribusi tercatat terhadap lingkungan. Sebaliknya, nilai tertinggi untuk kinerja lingkungan adalah 97.52, menandakan adanya perusahaan dengan kontribusi yang sangat besar pada lingkungan melalui inisiatif atau kegiatan mereka. Nilai rata-rata untuk kinerja lingkungan berada pada 58.93, menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan terlibat secara aktif dalam kegiatan yang mendukung pelestarian atau peningkatan kualitas lingkungan. Standar deviasi sebesar 21.63 menunjukkan adanya variasi signifikan dalam kinerja lingkungan antar perusahaan, yang menggambarkan beragamnya pendekatan dan tingkat keberhasilan inisiatif lingkungan yang diimplementasikan oleh berbagai perusahaan.

## 3. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score - SOS*)

Dari analisis statistik yang dijelaskan, variabel kinerja sosial, disingkat sebagai SOS, mengungkapkan adanya perbedaan yang mencolok dalam kontribusi sosial perusahaan, dengan nilai terendah berada pada 13.98 dan nilai tertinggi mencapai 96.45. Hal ini menunjukkan variasi yang signifikan dalam keterlibatan sosial di antara perusahaan yang diteliti. Rata-rata kinerja sosial perusahaan tercatat sebesar 70.53, menandakan bahwa umumnya perusahaan berkontribusi secara positif pada isu-isu sosial. Standar deviasi yang tercatat sebesar 15.78 menandakan adanya variasi pada kinerja sosial antar perusahaan, tetapi variasi tersebut tidak terlalu lebar, mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan memiliki tingkat keterlibatan sosial yang relatif seragam.

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

Analisis deskriptif terhadap variabel kinerja tata kelola, atau GOV, menunjukkan adanya variasi signifikan dalam praktik tata kelola di antara perusahaan yang diikutsertakan dalam analisis, dengan skor terendah ditemukan pada 7.87 dan tertinggi pada 89.52. Perbedaan ini menyoroti keberagaman dalam pendekatan dan efektivitas tata kelola perusahaan. Rata-rata kinerja tata kelola tercatat sebesar 51.60, mengindikasikan bahwa pada keseluruhan, perusahaan menunjukkan tingkat tata kelola yang baik, melebihi separuh dari skala penilaian maksimal, yang menunjukkan adanya dedikasi terhadap praktik tata kelola yang efektif. Standar deviasi yang tercatat adalah 19.82, mengungkapkan bahwa meskipun ada variasi dalam kinerja tata kelola antar perusahaan, terdapat perbedaan yang cukup lebar yang memisahkan perusahaan dengan tata kelola unggul dari yang memiliki banyak area yang perlu diperbaiki.

#### 5. Kinerja ESG (*ESG Score - ESG*)

Berdasarkan analisis statistik yang diuraikan, variabel kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) memperlihatkan distribusi yang lebar dari kinerja ESG di antara perusahaan, dengan skor terendah dicatatkan pada 17.85 dan skor tertinggi pada 88.96. Ini menekankan adanya variasi yang mencolok dalam penerapan dan integrasi praktik-praktik ESG oleh perusahaan. Rata-rata kinerja ESG tercatat pada 61.175, menunjukkan bahwa pada keseluruhan, perusahaan secara umum berhasil menerapkan kinerja ESG yang positif, menempatkan mereka di atas setengah dari skala potensial. Dengan standar deviasi sebesar 14.50, terungkap adanya variasi yang signifikan namun tidak ekstrem antar perusahaan dalam hal kinerja ESG, menandakan bahwa mayoritas perusahaan menunjukkan tingkat kinerja ESG yang relatif seragam dalam spektrum yang ada.

#### 6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size* - SIZE)

Analisis statistik yang dijelaskan menyoroti bahwa ukuran perusahaan dalam studi ini beragam secara signifikan, berada dalam kisaran dari 24.93 hingga 35.99. Hal ini mengungkapkan adanya perbedaan besar dalam skala operasi antar perusahaan, dengan beberapa memiliki ukuran jauh lebih besar dibandingkan dengan yang lain. Rata-rata ukuran perusahaan tercatat sebesar 31.85, yang menandakan bahwa secara keseluruhan, perusahaan-perusahaan ini cenderung beroperasi pada skala yang besar, berada di dekat ujung atas rentang yang ditentukan. Dengan standar deviasi 2.42, ditemukan variasi moderat dalam ukuran perusahaan yang diukur, menunjukkan bahwa meskipun ada perbedaan dalam skala operasional, perusahaan-perusahaan tersebut umumnya berkumpul tidak terlalu jauh dari nilai rata-rata, menunjukkan adanya tingkat keseragaman dalam ukuran mereka.

#### 7. *Leverage* (LEV)

Analisis statistik yang diberikan mengungkapkan bahwa variabel *leverage* (LEV) perusahaan beragam secara signifikan, dengan rentang nilai dari 0.01, yang menunjukkan proporsi hutang yang sangat minim terhadap total aset, hingga 41.61, yang menandakan proporsi hutang sangat tinggi terhadap aset. Rata-rata nilai *leverage* dihitung sebagai 2.93, menyarankan bahwa pada umumnya, perusahaan cenderung memiliki tingkat hutang moderat terhadap total aset mereka. Standar deviasi yang tercatat sebesar 5.396 mengindikasikan variasi yang luas dalam tingkat *leverage* di antara perusahaan, menunjukkan keberagaman pendekatan pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan. Beberapa perusahaan beroperasi dengan *leverage* yang rendah, sementara lainnya memiliki tingkat hutang yang jauh lebih tinggi, mencerminkan berbagai strategi pembiayaan di antara perusahaan yang diteliti.

#### 8. *Return on Asset* (ROA)

Analisis statistik yang tersedia menyoroti bahwa nilai *Return on Assets* (ROA) di antara perusahaan memiliki rentang yang luas, mulai dari -0.04 yang menunjukkan potensi kerugian atau rendahnya efisiensi dalam menghasilkan laba dari aset, hingga 0.25 yang menandakan penggunaan aset secara sangat efektif untuk menghasilkan laba. Rata-rata ROA tercatat pada 0.06, menandakan bahwa pada umumnya, perusahaan mampu menghasilkan pengembalian yang positif dari aset mereka, walaupun pada tingkat yang moderat. Standar deviasi yang dihitung sebesar 0.047 menunjukkan adanya variasi dalam seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari aset mereka, namun variasi tersebut tidak sangat besar, mengindikasikan adanya suatu tingkat homogenitas dalam kinerja profitabilitas aset di antara perusahaan yang diteliti.

#### 9. Kekuatan CEO (CEO Tenure - CEO)

Analisis statistik yang disajikan menyoroti bahwa variabilitas dalam kekuatan CEO di perusahaan cukup lebar, berkisar dari skor minimal 1, yang menggambarkan pengaruh minimal CEO terhadap kebijakan dan strategi perusahaan, hingga skor maksimal 41, yang menunjukkan tingkat pengaruh yang sangat signifikan dari CEO dalam menentukan arah dan kebijakan perusahaan. Rata-rata kekuatan CEO tercatat pada 8.066, menandakan bahwa umumnya CEO berada pada tingkat pengaruh yang moderat terhadap perusahaan. Standar deviasi yang mencapai 9.12 mengungkapkan adanya variasi signifikan dalam pengaruh atau kekuatan CEO di antara perusahaan, yang mengindikasikan adanya perbedaan dalam seberapa terpusat atau terdesentralisasi nya keputusan dan kepemimpinan dalam perusahaan, dengan beberapa perusahaan lebih mengandalkan keputusan terpusat dari CEO, sementara yang lain menerapkan pendekatan yang lebih terdesentralisasi.

#### 4.3 Uji Pemilihan Model

##### 4.3.1 Uji Chow

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

**Tabel 4.2 Hasil Uji Chow**

| Effect test              | statistic  | d.f.     | Prob   |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-Section F          | 53.251273  | (29,113) | 0.0000 |
| Cross-Section Chi Square | 402.832400 | 29       | 0.0000 |

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

#### 4.3.2 Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk memilih antara Model Efek Tetap (FEM) atau Model Efek Acak (REM) dengan tujuan menentukan model yang lebih cocok untuk digunakan (Widarjono, 2018). Berikut adalah hasil dari uji Hausman.

**Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman**

| Test Summary            | Chi-Sq. Statistic | Chi Sq. d.f. | Prob   |
|-------------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-Section<br>Random | 2.611518          | 7            | 0.9185 |

Berdasarkan hasil dari uji hausman di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.9185 > 0.05$ . Signifikan prob>5%, maka  $H_0$  diterima yaitu model *Random Effect* lebih baik dari model *Fixed effect*.

#### 4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

**Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

|               | Statistic | d.f.     | Prob.    |
|---------------|-----------|----------|----------|
| Breusch Pagan | 237.7640  | 1.050258 | 238.8143 |
|               | (0,00)    | (0.3054) | (0,00)   |

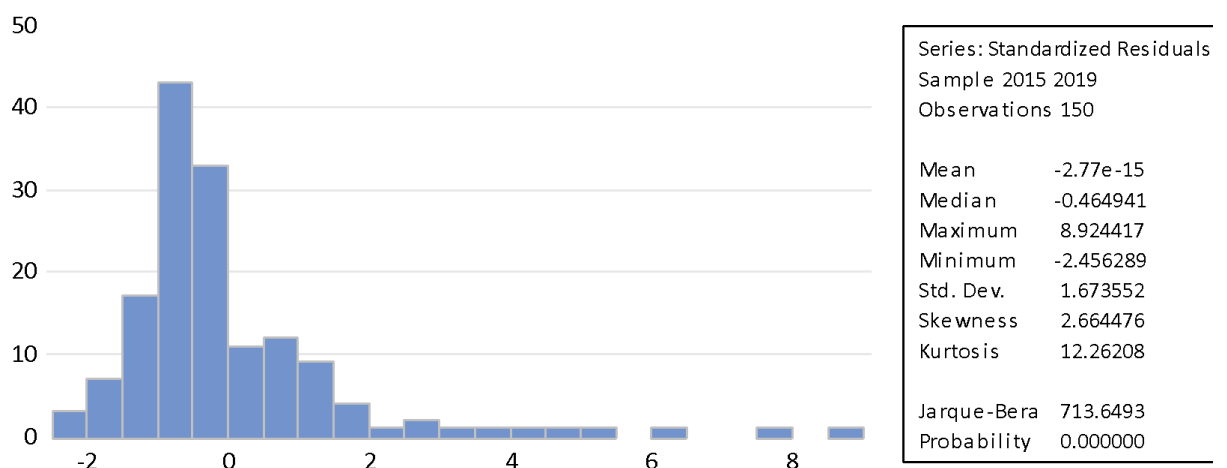
Berdasarkan hasil dari uji lagrange multiplier di atas, diketahui bahwa nilai *cross section Breusch-pagan* sebesar  $0.0000 \leq 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

## 4.4 Uji Asumsi Klasik

### 4.4.1 Uji Normalitas

Uji *Jarque-Bera Probability* dalam penelitian ini digunakan untuk menguji normalitas distribusi dari semua variabel yang digunakan. Tujuan dari uji normalitas ini yaitu untuk mengetahui apakah data pada penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, maka validitas statistik uji normalitas terganggu terutama pada sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2016). Berikut hasil dari uji normalitas *Jarque-Bera Probability*:

**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas**



Berdasarkan hasil uji normalitas *Jarque- Bera Probability* di atas, diketahui bahwa nilai *Jarque- Bera Probability* sebesar  $0.000000 < 0.05$ . Dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas pada model regresi tidak terpenuhi. Perlu disampaikan bahwa menurut buku statistik Ghozali (2016), jika sampel atau data yang digunakan lebih dari 30 maka uji normalitas dapat dikesampingkan.

#### 4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara variabel bebas (independen) dalam model regresi (Ghozali, 2016). Peneliti menggunakan pengujian multikolinearitas sebagai metode untuk mengidentifikasi multikolinearitas di dalam analisis regresi. Jika *Variance Inflation Factor* (VIF) melebihi 10, maka dianggap sebagai indikator multikolinearitas. Sedangkan jika VIF kurang dari 10, maka dianggap bukan sebagai indikator multikolinearitas. Berikut hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas**

| <b>Variabel</b> | <b>Coefficient<br/>Variance</b> | <b>Uncentered<br/>VIF</b> | <b>Centered<br/>VIF</b> |
|-----------------|---------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| C               | 6.702503                        | 62.89403                  | NA                      |
| ENS             | 3.44E-05                        | 4.214452                  | 3.092373                |
| SOS             | 0.000250                        | 23.12511                  | 11.47644                |
| GOV             | 8.43E-05                        | 6.294190                  | 4.188942                |
| ESG             | 0.000734                        | 47.56994                  | 21.79620                |
| SIZE            | 0.005948                        | 57.79103                  | 1.149119                |
| LEV             | 0.000297                        | 1.148363                  | 1.124469                |
| ROA             | 3.215822                        | 1.130336                  | 1.018541                |

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, diketahui bahwa nilai Centered VIF < 10 kecuali SOS dan ESG. Namun hal tersebut tidaklah masalah, karena tidak terdapat gejala multikolinearitas pada variabel independen lainnya.

#### 4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan pada data panel, hanya saja masalah heteroskedastisitas ini dapat diatasi dengan memberikan pembobotan pada *window equation estimation* dengan memilih GLS weight: cross section weight.

**Tabel 4. 1**Hasil Uji Heteroskedastisitas

|                      |       |                            |        |
|----------------------|-------|----------------------------|--------|
| <b>F-statistic 3</b> | 24.12 | <b>Prob. F(2,74)</b>       | 0.1213 |
| <b>Obs*R-squared</b> | 32.65 | <b>Prob. Chi-Square(2)</b> | 0.1425 |

#### 4.4.4 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya  $t-1$  dalam model regresi (Ghozali, 2016). Uji *Durbin-watson stat* dapat memberikan informasi mengenai keberadaan atau ketiadaan autokorelasi serial dalam model regresi. Berikut hasil dari uji autokorelasi:

**Tabel 4.6** Hasil Uji Autokorelasi

|                    |          |                           |                 |
|--------------------|----------|---------------------------|-----------------|
| R-squared          | 0.155964 | Mean dependent var        | 0.241816        |
| Adjusted R-squared | 0.114357 | S.D. dependent var        | 0.506853        |
| S.E. of regression | 0.476993 | Sum squared resid         | 32.30813        |
| F-statistic        | 3.748479 | <b>Durbin-Watson stat</b> | <b>1.359053</b> |

|                   |          |
|-------------------|----------|
| Prob(F-statistic) | 0.000933 |
|-------------------|----------|

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews 13

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diketahui bahwa hasil Durbin-Watson stat sebesar 1.359053. Perhatikan bahwa nilai Durbin-Watson stat terletak di antara 1 dan 3, yakni  $1 < 1.359053 < 3$ . Dengan demikian, asumsi non-autokorelasi terpenuhi atau tidak terjadi gejala autokorelasi pada model regresi.

#### 4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

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

**Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel**

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 4.754971    | 1.838893   | 2.585779    | 0.0107 |
| ENS      | 0.001703    | 0.006569   | 0.259170    | 0.7959 |
| SOS      | -0.003737   | 0.015621   | -0.239248   | 0.8113 |
| GOV      | -0.009645   | 0.009734   | -0.990802   | 0.3235 |
| ESG      | 0.009375    | 0.027299   | 0.343406    | 0.7318 |

|      |           |          |           |        |
|------|-----------|----------|-----------|--------|
| SIZE | -0.097943 | 0.052441 | -1.867677 | 0.0639 |
| LEV  | -0.001505 | 0.007231 | -0.208151 | 0.8354 |
| ROA  | 7.430750  | 1.793723 | 4.142639  | 0.0001 |

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews13

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi sebagai berikut:

$$\text{TOBIN Q} = 4.754 + 0.001 \cdot \text{ENV} - 0.003 \cdot \text{SOS} - 0.009 \cdot \text{GOV} + 0.009 \cdot \text{ESG} - 0.097 \cdot \text{SIZE} - 0.001 \cdot \text{LEV} + 7.430 \cdot \text{ROA} + [\text{CX}=\text{R}]$$

## 4.6 Uji Hipotesis

### 4.6.1 Uji Koefisien Determinasi

Penelitian ini menggunakan *R-Squared* dengan rentang nilai antara 0 dan 1. Nilai *R-Squared* mendekati 1 menunjukkan bahwa kemampuan model yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016).

**Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi**

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| <b>R-squared</b>   | 0.155964 | Mean dependent var | 0.241816 |
| Adjusted R-squared | 0.114357 | S.D. dependent var | 0.506853 |
| S.E. of regression | 0.476993 | Sum squared resid  | 32.30813 |
| F-statistic        | 3.748479 | Durbin-Watson stat | 1.359053 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000933 |                    |          |

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews 13

Berdasarkan hasil koefisien determinasi di atas, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 0.155964. Nilai tersebut dapat

diartikan bahwa ENV, SOS, GOV, dan ESG secara simultan bersama-sama mampu mempengaruhi variabel kinerja keuangan (*Tobin's Q*) sebesar 15.60%, sedangkan sisanya sebesar 84.4% dipengaruhi oleh faktor lainnya.

#### 4.6.2 Uji F (Secara simultan)

Uji F simultan ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas berpengaruh pada variabel terikat atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F dilakukan dengan tingkat signifikansi, 0.05 untuk menerima  $H_0$  atau  $H_a$ . Berikut merupakan hasil dari uji F (secara simultan):

**Tabel 4.9 Hasil Uji F**

|                          |          |                    |          |
|--------------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared                | 0.155964 | Mean dependent var | 0.241816 |
| Adjusted R-squared       | 0.114357 | S.D. dependent var | 0.506853 |
| S.E. of regression       | 0.476993 | Sum squared resid  | 32.30813 |
| F-statistic              | 3.748479 | Durbin-Watson stat | 1.359053 |
| <b>Prob(F-statistic)</b> | 0.000933 |                    |          |

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews 13

Berdasarkan hasil uji F di atas, diketahui bahwa nilai *prob. (F-statistic)* sebesar  $0.000933 < 0.05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas yaitu ENV, SOS, GOV, dan ESG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*).

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

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali,

2016). Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value (sig)*. Apabila *probability value* < 0.05, maka H0 diterima atau Ha diterima (terdapat pengaruh secara parsial atau individual) dan apabila *probability value* > 0.05, maka H0 diterima atau Ha ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial atau individual). Berikut merupakan hasil dari Uji statistik t:

**Tabel 4.10 Hasil Uji-T**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 4.754971    | 1.838893   | 2.585779    | 0.0107 |
| ENV      | 0.001703    | 0.006569   | 3.555670    | 0.0124 |
| SOS      | -0.003737   | 0.015621   | -0.239248   | 0.8113 |
| GOV      | -0.009645   | 0.009734   | -0.990802   | 0.3235 |
| ESG      | 0.009375    | 0.027299   | 3.673241    | 0.0023 |
| SIZE     | -0.097943   | 0.052441   | -1.867677   | 0.0639 |
| LEV      | -0.001505   | 0.007231   | -0.208151   | 0.8354 |
| ROA      | 7.430750    | 1.793723   | 4.142639    | 0.0001 |

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews 13

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

1. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score* - ENV)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisien 0.001 dengan nilai signifikansi  $0.012 < 0.05$ . Dengan demikian, artinya **kinerja lingkungan (ENV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q)**.

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

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja sosial (SOS) memiliki nilai koefisien -0.003737 dengan nilai signifikansi  $0.8113 > 0.05$ . Dengan demikian, **kinerja sosial (SOS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).**

## 3. Kinerja Tata Kelola (Governance Pillar Score - GOV)

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja tata kelola (GS) memiliki nilai koefisien -0.009 dengan nilai signifikansi  $0.323 > 0.05$ . Dengan demikian, **kinerja tata kelola (GS) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).**

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

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) memiliki nilai koefisien 0.009 dengan nilai signifikansi  $0.002 < 0.05$ . Dengan demikian, **kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q).**

### 4.6.4 Moderating Regression Analysis (MRA)

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

**Tabel 4.11 Hasil Uji MRA**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 5.168112    | 1.819671   | 2.840135    | 0.0052 |
| ENV      | -0.003553   | 0.004944   | -0.718597   | 0.4736 |

|         |           |          |           |        |
|---------|-----------|----------|-----------|--------|
| SOS     | -0.010169 | 0.015676 | -0.648682 | 0.5176 |
| GOV     | -0.010783 | 0.010663 | -1.011277 | 0.3137 |
| ESG     | 0.014920  | 0.024232 | 0.615740  | 0.5391 |
| CEO     | -0.033495 | 0.051650 | -0.648504 | 0.5177 |
| ENV*CEO | 0.000691  | 0.001184 | 0.583482  | 0.5605 |
| SOS*CEO | 0.001401  | 0.002229 | 0.628228  | 0.5309 |
| GOV*CEO | 0.000399  | 0.001492 | 0.267063  | 0.7898 |
| ESG*CEO | -0.002058 | 0.004490 | -0.458217 | 0.6475 |
| SIZE    | -0.094324 | 0.050650 | -1.862285 | 0.0647 |
| LEV     | -0.003911 | 0.006803 | -0.574853 | 0.5663 |
| ROA     | 7.061551  | 1.843125 | 3.831292  | 0.0002 |

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews 13

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TOBINQ} = & 5.168 - 0.003*\text{ENV} - 0.010*\text{SOS} - 0.010*\text{GOV} + 0.014*\text{ESG} - 0.033*\text{CEO} + \\ & 0.0006*\text{ENV}*\text{CEO} + 0.0014*\text{SOS}*\text{CEO} + 0.0003*\text{GOV}*\text{CEO} - 0.002*\text{ESG}*\text{CEO} - \\ & 0.094*\text{SIZE} - 0.0039*\text{LEV} + 7.061*\text{ROA} + [\text{CX}=\text{R}] \end{aligned}$$

Setelah mengetahui persamaan moderasinya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, ENV\*CEO memiliki nilai koefisien 0.0006 dengan nilai signifikansi  $0.5605 < 0.05$ . Dengan demikian, **kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan (ENV) dengan kinerja keuangan (Tobin's Q).**

2. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, SOS\*CEO memiliki nilai koefisien 0.001 dengan nilai signifikansi  $0.5309 > 0.05$ . Dengan demikian, **kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja sosial (SOS) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*)**.
3. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, GOV\*CEO memiliki nilai koefisien 0.0003 dengan nilai signifikansi  $0.7898 < 0.05$ . Dengan demikian, **kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (GS) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*)**.
4. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, ESG\*CEO memiliki nilai koefisien -0.002 dengan nilai signifikansi  $0.6475 > 0.05$ . Dengan demikian, **kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *enviromtmental, social, and governance* (ESG) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*)**.

#### 4.7 Pembahasan

##### 4.7.1. Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental* - ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis penelitian menyatakan: Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*), sehingga hipotesis dinyatakan didukung.

Teori Legitimasi menyatakan bahwa organisasi mendapatkan legitimasi dan dukungan sosial melalui kepatuhan atau melampaui ekspektasi dan nilai normatif masyarakat. Praktik berkelanjutan dalam ESG, khususnya pilar lingkungan, bukan

hanya dianggap sebagai tanggung jawab moral atau etis, tetapi sebagai bagian penting dari persepsi nilai korporat dan penilaian oleh investor.

Aktivitas terkait kinerja lingkungan seperti pengurangan emisi, efisiensi sumber daya, dan inisiatif konservasi, telah dilakukan perusahaan untuk meningkatkan citra dan reputasi publik, yang kemudian menarik lebih banyak investor yang melihat perusahaan sebagai investasi yang lebih stabil dan kurang berisiko, sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan sebagaimana diukur oleh Tobin's Q. Studi (Afzalur et al., 2020). Pengaruh signifikan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan di Thailand, menjadi bukti bahwa kinerja lingkungan yang tinggi memberi sinyal ke pasar bahwa perusahaan bertanggung jawab terhadap lingkungan sekitar, sehingga menarik investasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam kerangka Teori Legitimasi, peningkatan kinerja lingkungan tidak hanya meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan dan lingkungan sekitar tetapi juga langsung meningkatkan kinerja keuangan.

Dengan demikian, perusahaan yang berhasil mengintegrasikan isu lingkungan dalam strategi perusahaan akan tampak sebagai organisasi yang bertanggung jawab dan dapat dipercaya masyarakat, yang pada akhirnya mengembangkan kepercayaan dan dukungan dari investor, pelanggan, dan pemangku kepentingan lainnya, yang berujung pada peningkatan kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kinerja Sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q), sehingga hipotesis dinyatakan tidak didukung.

Sesuai teori legitimasi, organisasi harus beroperasi dalam batas-batas yang diterima oleh masyarakat untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi. Jika masyarakat atau pemangku kepentingan di Thailand memberikan bobot lebih rendah terhadap praktik sosial perusahaan dalam penilaian mereka terhadap legitimasi perusahaan, ini dapat menjelaskan mengapa kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Disamping itu, mungkin terdapat faktor-faktor pasar atau regulasi yang membuat aktivitas terkait kinerja sosial kurang terkait langsung dengan peningkatan nilai pasar perusahaan. Misalnya, jika investor dan konsumen lebih fokus pada keuntungan jangka pendek atau kurangnya kesadaran pada tanggung jawab sosial perusahaan, maka aktivitas terkait kinerja sosial perusahaan tidak dihargai oleh pasar seperti yang diharapkan.

Hal ini selaras dengan hasil penelitian (Pekovic & Vogt, 2021) di Thailand yang menemukan bahwa aktivitas CSR berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, diukur menggunakan Tobin's Q

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kinerja Tata Kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa kinerja Tata Kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q), sehingga hipotesis dinyatakan tidak didukung.

Sesuai teori *stakeholder*, perusahaan yang berhasil mengelola dan memenuhi kebutuhan berbagai pemangku kepentingan dapat mencapai kinerja keuangan yang lebih baik. Tata kelola perusahaan yang baik menciptakan transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi, meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, pelanggan, dan masyarakat secara keseluruhan. Kinerja tata kelola yang baik berperan penting dalam mengurangi risiko hukum dan keuangan dengan memastikan kepatuhan terhadap peraturan dan standar industri. Disamping itu, kinerja tata kelola meningkatkan akses perusahaan ke berbagai sumber pembiayaan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menikmati biaya modal yang lebih rendah dan kinerja keuangan yang lebih baik. Namun begitu, aktivitas tata kelola yang baik seringkali menimbulkan tambahan biaya yang menambah pengeluaran perusahaan sehingga dalam jangka pendek menurunkan laba perusahaan. Ketika investor dan konsumen Thailand lebih fokus pada keuntungan jangka pendek atau kurangnya kesadaran pada tanggung jawab sosial perusahaan, maka aktivitas terkait kinerja sosial perusahaan tidak dihargai oleh pasar seperti yang diharapkan.

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q), sehingga hipotesis dinyatakan didukung.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan Teori Legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi dalam batasan yang diterima oleh masyarakat dan pemangku kepentingan cenderung untuk mendapatkan legitimasi lebih

besar. Praktik ESG yang baik dan keberlanjutan dipadukan dengan pengungkapan yang transparan, memungkinkan perusahaan untuk memenuhi harapan masyarakat dan pemangku kepentingan, sehingga meningkatkan legitimasi dan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Yordudom & Suttipun, 2020) di Thailand dan penelitian di beberapa negara seperti Indonesia, Malaysia, dan Singapura (Khairunnisa dan Widiastuty, 2023) dan Jerman (Patrick Velte, 2019).

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap kinerja keuangan. sehingga hipotesis dinyatakan tidak didukung

Hasil yang tidak menunjukkan moderasi signifikan dari kekuatan CEO terhadap hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan dapat dijelaskan melalui berbagai faktor, terutama dengan merujuk pada teori *stakeholder* dan kondisi khusus di Thailand. Misalnya, ketidaksesuaian antara kepentingan CEO yang mungkin lebih berfokus pada hasil jangka pendek atau pribadi dan ekspektasi pemangku kepentingan terhadap praktik lingkungan yang berkelanjutan dapat meminimalisir potensi moderasi positif oleh CEO. Selain itu, kurangnya insentif terkait lingkungan, baik dari pemerintah maupun pasar, di Thailand dapat mengurangi motivasi CEO untuk menginvestasikan dalam kinerja lingkungan, bahkan jika mereka memiliki kekuatan untuk melakukannya. Keterbatasan sumber daya dan persepsi risiko terhadap investasi jangka panjang dalam lingkungan juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi kapasitas CEO untuk memoderasi hubungan ini secara efektif.

#### **4.7.6. Pengaruh Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja *Social* (*Social* - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Hipotesis penelitian menyatakan: Kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh Kinerja *Social* terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh Kinerja *Social* terhadap kinerja keuangan. sehingga hipotesis dinyatakan tidak didukung

Kekuatan CEO dalam memoderasi hubungan antara kinerja sosial dan kinerja keuangan di Thailand dapat dibatasi oleh beberapa faktor, yang dijelaskan melalui lensa teori legitimasi. Faktor-faktor ini meliputi ekspektasi *stakeholder* yang beragam di Thailand, yang menantang bahkan CEO yang paling berkuasa sekalipun untuk menavigasi dan memprioritaskan inisiatif sosial yang dapat meningkatkan kinerja keuangan secara efektif. Selain itu, manfaat dari praktik sosial seringkali bersifat jangka panjang dan sulit diukur dalam periode pendek, sehingga pengaruh langsungnya terhadap kinerja keuangan, seperti diukur dengan Tobin's Q, mungkin terbatas. Hal ini menunjukkan bahwa tanpa strategi yang lebih terintegrasi, kekuatan seorang CEO mungkin tidak cukup untuk mengatasi hambatan ini. Lebih lanjut, untuk meningkatkan kinerja keuangan melalui kinerja sosial memerlukan integrasi yang mendalam ke dalam strategi dan operasi bisnis secara keseluruhan, suatu pencapaian yang mungkin sulit diraih hanya dengan kekuatan CEO tanpa dukungan luas dari organisasi. Kerangka hukum dan kebijakan pemerintah di Thailand juga berperan penting, yang dapat membatasi kemampuan CEO dalam mempengaruhi kinerja keuangan melalui inisiatif sosial.

Di sisi lain, budaya organisasi dan prioritas strategis yang tidak mengutamakan keberlanjutan atau kinerja lingkungan dapat menghalangi kemampuan CEO, bahkan yang kuat sekalipun, untuk membuat perubahan signifikan. Pengaruh eksternal seperti

regulasi dan tekanan dari pemangku kepentingan internasional juga berperan dalam menentukan seberapa efektif praktik lingkungan dapat diintegrasikan ke dalam strategi keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan bersifat multifaset dan dipengaruhi oleh lebih dari sekedar aksi atau keputusan CEO, menekankan pentingnya pendekatan yang lebih holistik dalam memahami dan mengimplementasikan strategi keberlanjutan dalam konteks bisnis di Thailand. Hal ini juga didukung oleh penelitian (Lee, 2021) dimana penelitian ini menyelidiki dampak tanggung jawab lingkungan terhadap kinerja keuangan di sektor energi, termasuk peran kekuatan CEO sebagai moderasi. Penelitian ini tidak menemukan dukungan untuk moderasi kekuatan CEO antara CSR dan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Afzalur et al (2020) dan Brahmana (2020)

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh Kinerja Tata Kelola terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh Tata Kelola terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis dinyatakan tidak didukung

Di Thailand, seorang CEO tidak memainkan peran kunci dalam menentukan bagaimana praktik tata kelola mempengaruhi kinerja keuangan. Hal ini mungkin karena kompleksitas tata kelola yang mencakup kepatuhan hukum, etika bisnis, dan transparansi yang mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebijakan pemerintah dan regulasi, daripada hanya oleh kekuatan CEO. Selain itu, praktik tata kelola yang efektif sering bergantung pada struktur dan mekanisme yang ada di luar

kemampuan seorang CEO, termasuk dewan direksi yang efektif dan kebijakan internal yang kuat, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor ini mungkin lebih penting dalam mempengaruhi hubungan antara tata kelola dan kinerja keuangan.

Ekspektasi dari berbagai *stakeholder*, termasuk pemegang saham, karyawan, dan masyarakat, serta adaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis yang cepat di Thailand, juga berperan penting. Kekuatan CEO mungkin lebih relevan dalam mengelola tantangan jangka pendek daripada dalam mempengaruhi aspek tata kelola yang mempengaruhi kinerja keuangan jangka panjang. Selain itu, norma dan nilai sosial-kultural di Thailand bisa mempengaruhi praktik tata kelola dan persepsi tentang tata kelola yang baik, menempatkan kekuatan individu CEO dalam konteks yang lebih luas dari kebutuhan untuk mematuhi nilai sosial-kultural. Dengan demikian, perlu pendekatan holistik yang mempertimbangkan faktor internal dan eksternal, serta dinamika *stakeholder*, dalam meningkatkan kinerja keuangan melalui praktik tata kelola yang baik. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian (Afzalur et al., 2020).

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh Kinerja ESG terhadap kinerja keuangan. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh Tata Kelola terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis dinyatakan tidak didukung

Hasil penelitian yang menunjukkan kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *Environmental*, *Social*, and Governance (ESG) dengan kinerja keuangan di Thailand dapat dijelaskan dengan beberapa faktor yang berkaitan dengan

teori legitimasi dan konteks spesifik negara tersebut. Faktor eksternal seperti regulasi pemerintah, norma sosial, dan tekanan dari pemangku kepentingan internasional mungkin berperan lebih dominan dalam menentukan kinerja ESG suatu perusahaan daripada kekuatan individu seorang CEO. Selain itu, CEO mungkin menghadapi keterbatasan dalam implementasi ESG, termasuk kurangnya sumber daya atau dukungan internal, yang menghambat kemampuan mereka untuk membuat perubahan berarti yang berdampak pada kinerja keuangan. Kinerja ESG yang kompleks, mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, memerlukan strategi khusus yang mungkin sulit untuk diwujudkan oleh CEO secara serentak dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Selanjutnya, tantangan dalam memenuhi ekspektasi *stakeholder* yang beragam di Thailand, bersama dengan nilai dan persepsi sosial-budaya yang unik terhadap ESG, mungkin membuat CEO kesulitan untuk menyelaraskan kinerja ESG dengan semua keinginan *stakeholder* secara efektif. Penekanan pada aspek tertentu dari ESG yang dianggap relevan dengan konteks lokal tidak selalu berkorelasi langsung dengan peningkatan kinerja keuangan, seperti diukur oleh Tobin's Q. Manfaat jangka panjang dari peningkatan kinerja ESG mungkin juga tidak langsung terlihat dalam kinerja keuangan jangka pendek, menunjukkan kompleksitas dalam mencapai legitimasi melalui ESG dan tantangan dalam menghubungkannya dengan keuntungan keuangan langsung. Hal ini selaras dengan penelitian (Afzalur et al., 2020).

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

- 1) Kinerja lingkungan (*Environmental*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, menunjukkan pentingnya praktik berkelanjutan dalam meningkatkan legitimasi dan dukungan dari pemangku kepentingan serta pasar.
- 2) Kinerja sosial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perusahaan tidak mampu bertanggung jawab secara sosial dalam meningkatkan kepercayaan serta harapan terhadap pihak pemangku kepentingan.
- 3) Namun, aspek tata kelola dari ESG menunjukkan dampak negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini bisa mengindikasikan bahwa pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan mungkin memerlukan penyesuaian strategis untuk menghasilkan manfaat finansial.
- 4) (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan karena praktik *environmental*, *social*, and *governance* dan informasi ESG yang diungkapkan membawa peningkatan kepercayaan masyarakat dan investor, juga meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi risiko perusahaan terkait dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga *Environmental*, *Social*, *Governance* (ESG) yang baik memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di Thailand

- 5) Kekuatan CEO tidak memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perusahaan yang dipimpin oleh CEO dalam kurun waktu yang terbilang sedikit.
- 6) Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan tidak semua aspek kinerja sosial dapat diukur dengan metric keuangan yang konsisten
- 7) Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan tidak memiliki potensi untuk dapat mempengaruhi sejauh mana hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan dapat berkembang
- 8) Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja *environmental*, *social*, *governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan focus CEO lebih tertuju kepada inisiatif yang memberikan hasil finansial secara langsung, dari pada inisiatif ESG yang mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk memberikan hasil

## 5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini untuk investor, perusahaan, dan pemerintah mencakup:

1. Penelitian ini menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor ESG dalam membuat keputusan investasi. Investor perlu memahami bahwa kinerja ESG yang baik tidak selalu langsung berkorelasi dengan kinerja keuangan yang lebih baik, tetapi memainkan peran penting dalam keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

2. Hasil menunjukkan perlunya perusahaan meningkatkan praktik ESG mereka. Fokus pada tata kelola yang baik dapat mempengaruhi kinerja keuangan secara negatif jika tidak dikelola dengan baik, sementara investasi dalam aspek lingkungan dan sosial harus dilakukan dengan strategi yang jelas untuk memaksimalkan manfaat jangka panjang.
3. Pemerintah dapat berperan dalam memfasilitasi peningkatan kinerja ESG perusahaan melalui regulasi dan insentif. Penerapan standar ESG yang jelas dan penyediaan sumber daya untuk perusahaan dalam mengimplementasikan praktik ESG dapat membantu meningkatkan kesadaran dan kinerja ESG secara keseluruhan.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini yaitu kurangnya mendapat informasi tentang karakteristik spesifik bagaimana perusahaan di Thailand beroperasi dan juga bagaimana pola pemikiran Investor di Negara Thailand. Penelitian ini juga mengakui beberapa keterbatasan, seperti penggunaan sampel yang terbatas pada perusahaan di Thailand dan fokus pada periode waktu tertentu. Oleh karena itu, penelitian mendatang dapat memperluas cakupan geografis dan periode waktu untuk mengeksplorasi hubungan antara ESG, kekuatan CEO, dan kinerja keuangan lebih lanjut. Selain itu, penelitian mendatang dapat mempertimbangkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan ini, seperti budaya organisasi dan kebijakan pemerintah terkait ESG.

### **5.4 Saran**

Untuk penelitian mendatang, beberapa rekomendasi yang bisa dipertimbangkan termasuk memperluas cakupan sampel dan konteks geografis guna memahami dampak kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan di

lintas sektor dan negara. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan perspektif yang lebih luas dan mendalam. Selain itu, penting juga untuk mempertimbangkan variabel tambahan yang mungkin berpengaruh, seperti kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi makro, dan tren industri, dalam analisis. Studi longitudinal yang mengamati dampak jangka panjang kinerja ESG terhadap kinerja keuangan dan perubahan dinamika hubungan ini seiring waktu juga direkomendasikan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif.

Menerapkan metodologi baru dalam analisis data dapat membantu dalam evaluasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan secara lebih akurat. Penelitian lebih lanjut bisa fokus pada peran kekuatan dan kepemimpinan CEO dalam moderasi atau mediasi hubungan tersebut. Selain itu, studi kualitatif dapat memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan mempersepsikan dan mengimplementasikan praktik ESG serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dari sudut pandang internal. Dengan menjajaki rekomendasi ini, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menyajikan analisis yang lebih komprehensif mengenai interaksi antara kinerja ESG dengan kinerja keuangan dan faktor-faktor yang berkontribusi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. W. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (Esg) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index Idx30. *Contemporary Studies in Economic*, 1(4), 592–602. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>.
- Afzalur, R., Syed, S., Bose, S., & Khan, H. (2020). CEO Power and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure: Does Stakeholder Influence Matter? In *Journal of Medical Virology* (Vol. 61, Issue Ii). <https://doi.org/10.1002/cnma.202300020>
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 12(9). <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Baier, P., Berninger, M., & Kiesel, F. (2020). Environmental, social and governance reporting in annual reports: A textual analysis. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 29(3), 93–118. <https://doi.org/10.1111/fmii.12132>
- Brahmana, R. K. (2020). *Divestiture strategy , CEO power and fi rm performance*. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2020-0196>
- 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.
- 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(June

- 2020), 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*, November, 1–12.
- Indah, S. P., & Risma Deviyati, D. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Institutional Ownership Pada Perusahaan High-Profile Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jebm*, 18(3), 540–550.  
<https://doi.org/10.29264/jinv.v18i3.11701>
- Ismail, W., & Laksito, H. (2020). Pengaruh Lingkup Corporate Social Responsibility terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(40), 1–13.
- Lee, S. P. (2021). Environmental responsibility , CEO power and financial performance in the energy sector. *Review of Managerial Science*, 0123456789.  
<https://doi.org/10.1007/s11846-020-00430-z>
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140.  
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Pekovic, S., & Vogt, S. (2021). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm’s financial performance. In *Review of Managerial*

*Science* (Vol. 15, Issue 4). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00389-x>

Suttipun, M. (2023). ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2168290>

Suttipun, M., Lakkanawanit, P., Swatdikun, T., & Dungtripop, W. (2021). The impact of corporate social responsibility on the financial performance of listed companies in thailand. *Sustainability (Switzerland)*, 13(16), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su13168920>

Velte, P. (2020). 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>

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

Yordudom, T., & Suttipun, M. (2020). The Influence of ESG Disclosures on Firm Value in Thailand. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 5(3), 108–114. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2020.5.3\(5\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2020.5.3(5))

Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021). Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851. *Journal of Management ISSN (Online): 2337-3792*, 4(2), 1–12.

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran 1.1 Bobot Kategori Pilar ESG

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

### Lampiran 1.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

| Rentang Skor                      | Nilai | Deskripsi                                                                                                   |
|-----------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$ | D -   | Kinerja ESG yang relatif buruk dengan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam materi pelaporan publik |
| $0.083 < \text{skor} \leq 0.167$  | D     |                                                                                                             |
| $0.167 < \text{skor} \leq 0.250$  | D +   |                                                                                                             |
| $0.250 < \text{skor} \leq 0.333$  | C -   | Kinerja ESG yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat                                 |

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

### Lampiran 1.3 Daftar Perusahaan

| No. | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan                    |
|-----|-----------------|------------------------------------|
| 1.  | PTTGC           | PTT Global Chemical PCL            |
| 2.  | EA              | Energy Absolute PCL                |
| 3.  | ADVANC          | Advanced Info Service PCL          |
| 4.  | AOT             | Airports of Thailand PCL           |
| 5.  | BANPU           | Banpu PCL                          |
| 6.  | BAY             | Bank of Ayudhya PCL                |
| 7.  | BBL             | Bangkok Bank PCL                   |
| 8.  | BDMS            | Bangkok Dusit Medical Services PCL |
| 9.  | BH              | Bumrungrad Hospital PCL            |
| 10. | CPALL           | CP All PCL                         |
| 11. | CPF             | Charoen Pokphand Foods PCL         |
| 12. | CPN             | Central Pattana PCL                |
| 13. | DELTA           | Delta Electronics Thailand PCL     |
| 14. | EGCO            | Electricity Generating PCL         |
| 15. | HMPRO           | Home Product Center PCL            |
| 16. | IRPC            | IRPC PCL                           |
| 17. | KBANK           | Kasikornbank PCL                   |
| 18. | KTB             | Krung Thai Bank PCL                |
| 19. | MAKRO           | Siam Makro PCL                     |
| 20. | MINT            | Minor International PCL            |

|     |          |                                    |
|-----|----------|------------------------------------|
| 21. | PTT.BK   | PTT PCL                            |
| 22. | PTTEP.BK | PTT Exploration and Production PCL |
| 23. | SCC      | Siam Cement PCL                    |
| 24. | THAI     | Thai Airways International PCL     |
| 25. | TISCO    | TISCO Financial Group PCL          |
| 26. | TTB      | TMBThanachart Bank PCL             |
| 27. | TOP      | Thai Oil PCL                       |
| 28. | TU       | Thai Union Group PCL               |
| 29. | BTS      | BTS Group Holdings PCL             |
| 30. | IVL      | Indorama Ventures PCL              |

#### Lampiran 1.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

|             | TOBINQ   | ENV       | SOS       | GOV       | ESG       | SIZE      | LEV      | ROA       | CEO      |
|-------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|
| Mean        | 1.995333 | 58.92753  | 70.53513  | 51.60173  | 61.17507  | 31.85573  | 2.929333 | 0.060867  | 8.066667 |
| Median      | 1.155000 | 61.27500  | 72.65500  | 51.63500  | 62.97000  | 32.22500  | 0.820000 | 0.050000  | 4.000000 |
| Maximum     | 10.92000 | 97.52000  | 96.45000  | 89.52000  | 88.96000  | 35.99000  | 41.61000 | 0.250000  | 41.00000 |
| Minimum     | 0.430000 | 0.000000  | 13.98000  | 7.870000  | 17.85000  | 24.93000  | 0.010000 | -0.040000 | 1.000000 |
| Std. Dev.   | 1.768699 | 21.63305  | 15.77880  | 19.81804  | 14.50244  | 2.417468  | 5.396278 | 0.047585  | 9.120128 |
| Skewness    | 2.425870 | -0.611124 | -1.107996 | -0.155232 | -0.640160 | -1.291396 | 4.348751 | 0.743184  | 1.805812 |
| Kurtosis    | 9.792522 | 2.985278  | 4.587022  | 2.006663  | 3.119348  | 4.718920  | 27.02111 | 3.699147  | 5.746214 |
| Jarque-Bera | 435.4859 | 9.338174  | 46.43289  | 6.769418  | 10.33415  | 60.15939  | 4079.125 | 16.86310  | 128.6595 |
| Probability | 0.000000 | 0.009381  | 0.000000  | 0.033888  | 0.005701  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000218  | 0.000000 |
| Sum         | 299.3000 | 8839.130  | 10580.27  | 7740.260  | 9176.260  | 4778.360  | 439.4000 | 9.130000  | 1210.000 |

|                  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Sum Sq.<br>Dev.  | 466.1161 | 69730.32 | 37096.61 | 58520.46 | 31337.78 | 870.7787 | 4338.853 | 0.337387 | 12393.33 |
| Observation<br>s | 150      | 150      | 150      | 150      | 150      | 150      | 150      | 150      | 150      |

### Lampiran 1.5 Hasil Uji Chow

**Tabel 4.2 Hasil Uji Chow**

| Effect test                 | statistic  | d.f.     | Prob   |
|-----------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-Section F             | 53.251273  | (29,113) | 0.0000 |
| Cross-Section Chi<br>Square | 402.832400 | 29       | 0.0000 |

### Lampiran 1.6 Hasil Uji Hausman

**Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman**

| Test Summary            | Chi-Sq. Statistic | Chi Sq. d.f. | Prob   |
|-------------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-Section<br>Random | 2.611518          | 7            | 0.9185 |

### Lampiran 1.7 Hasil Uji Langrange Multiplier

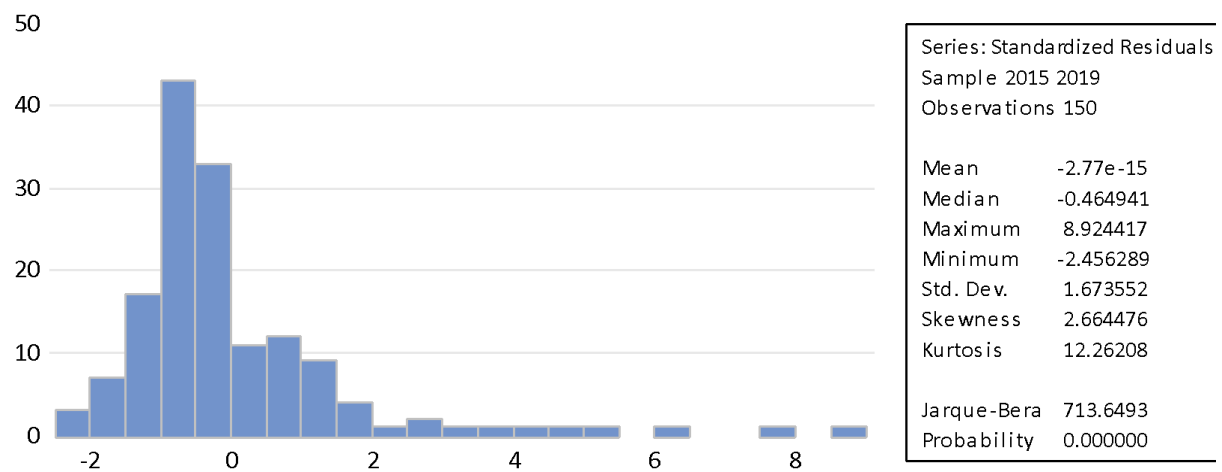
**Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

|  | Statistic | d.f. | Prob. |
|--|-----------|------|-------|
|--|-----------|------|-------|

|               |          |          |          |
|---------------|----------|----------|----------|
| Breusch Pagan | 237.7640 | 1.050258 | 238.8143 |
|               | (0,00)   | (0.3054) | (0,00)   |

## Lampiran 1.8 Hasil Uji Normalitas

**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas**



## Lampiran 1.9 Hasil Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas**

| Variabel | Coefficient<br>Variance | Uncentered<br>VIF | Centered<br>VIF |
|----------|-------------------------|-------------------|-----------------|
| C        | 6.702503                | 62.89403          | NA              |
| ENS      | 3.44E-05                | 4.214452          | 3.092373        |

|      |          |          |          |
|------|----------|----------|----------|
| SOS  | 0.000250 | 23.12511 | 11.47644 |
| GOV  | 8.43E-05 | 6.294190 | 4.188942 |
| ESG  | 0.000734 | 47.56994 | 21.79620 |
| SIZE | 0.005948 | 57.79103 | 1.149119 |
| LEV  | 0.000297 | 1.148363 | 1.124469 |
| ROA  | 3.215822 | 1.130336 | 1.018541 |

#### Lampiran 1.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4. 2Hasil Uji Heteroskedastisitas**

|                      |       |                            |        |
|----------------------|-------|----------------------------|--------|
| <b>F-statistic 3</b> | 24.12 | <b>Prob. F(2,74)</b>       | 0.1213 |
| <b>Obs*R-squared</b> | 32.65 | <b>Prob. Chi-Square(2)</b> | 0.1425 |

#### Lampiran 1.11 Hasil Uji Autokorelasi

**Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi**

|                    |          |                           |                 |
|--------------------|----------|---------------------------|-----------------|
| R-squared          | 0.155964 | Mean dependent var        | 0.241816        |
| Adjusted R-squared | 0.114357 | S.D. dependent var        | 0.506853        |
| S.E. of regression | 0.476993 | Sum squared resid         | 32.30813        |
| F-statistic        | 3.748479 | <b>Durbin-Watson stat</b> | <b>1.359053</b> |
| Prob(F-statistic)  | 0.000933 |                           |                 |

#### Lampiran 1,12 Hasil Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel**

| <b>Variabel</b> | <b>Coefficient</b> | <b>Std. Error</b> | <b>t-Statistic</b> | <b>Prob.</b> |
|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C               | 4.754971           | 1.838893          | 2.585779           | 0.0107       |
| ENS             | 0.001703           | 0.006569          | 0.259170           | 0.7959       |
| SOS             | -0.003737          | 0.015621          | -0.239248          | 0.8113       |
| GOV             | -0.009645          | 0.009734          | -0.990802          | 0.3235       |
| ESG             | 0.009375           | 0.027299          | 0.343406           | 0.7318       |
| SIZE            | -0.097943          | 0.052441          | -1.867677          | 0.0639       |
| LEV             | -0.001505          | 0.007231          | -0.208151          | 0.8354       |
| ROA             | 7.430750           | 1.793723          | 4.142639           | 0.0001       |

**Lampiran 1.13 Hasil Koefisien Determinasi**

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| <b>R-squared</b>   | 0.155964 | Mean dependent var | 0.241816 |
| Adjusted R-squared | 0.114357 | S.D. dependent var | 0.506853 |
| S.E. of regression | 0.476993 | Sum squared resid  | 32.30813 |
| F-statistic        | 3.748479 | Durbin-Watson stat | 1.359053 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000933 |                    |          |

**Lampiran 1.14 Hasil Uji-F**

**Tabel 4.9 Hasil Uji F**

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.155964 | Mean dependent var | 0.241816 |
| Adjusted R-squared | 0.114357 | S.D. dependent var | 0.506853 |

|                          |          |                    |          |
|--------------------------|----------|--------------------|----------|
| S.E. of regression       | 0.476993 | Sum squared resid  | 32.30813 |
| F-statistic              | 3.748479 | Durbin-Watson stat | 1.359053 |
| <b>Prob(F-statistic)</b> | 0.000933 |                    |          |

#### Lampiran 1.15 Hasil Uji-T

**Tabel 4.10 Hasil Uji-T**

| <b>Variable</b> | <b>Coefficient</b> | <b>Std. Error</b> | <b>t-Statistic</b> | <b>Prob.</b> |
|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C               | 4.754971           | 1.838893          | 2.585779           | 0.0107       |
| ENV             | 0.001703           | 0.006569          | 3.555670           | 0.0124       |
| SOS             | -0.003737          | 0.015621          | -0.239248          | 0.8113       |
| GOV             | -0.009645          | 0.009734          | -0.990802          | 0.3235       |
| ESG             | 0.009375           | 0.027299          | 3.673241           | 0.0023       |
| SIZE            | -0.097943          | 0.052441          | -1.867677          | 0.0639       |
| LEV             | -0.001505          | 0.007231          | -0.208151          | 0.8354       |
| ROA             | 7.430750           | 1.793723          | 4.142639           | 0.0001       |

#### Lampiran 1.16 Hasil Uji MRA

**Tabel 4.11 Hasil Uji MRA**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|-------|
|----------|-------------|------------|-------------|-------|

|         |           |          |           |        |
|---------|-----------|----------|-----------|--------|
| C       | 5.168112  | 1.819671 | 2.840135  | 0.0052 |
| ENV     | -0.003553 | 0.004944 | -0.718597 | 0.4736 |
| SOS     | -0.010169 | 0.015676 | -0.648682 | 0.5176 |
| GOV     | -0.010783 | 0.010663 | -1.011277 | 0.3137 |
| ESG     | 0.014920  | 0.024232 | 0.615740  | 0.5391 |
| CEO     | -0.033495 | 0.051650 | -0.648504 | 0.5177 |
| ENV*CEO | 0.000691  | 0.001184 | 0.583482  | 0.5605 |

