

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



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Syahra Aleydia Aziz

No. Mahasiswa: 20312408

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

2024

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

SKRIPSI

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

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

Oleh

Nama: Syahra Aleydia Aziz

No. Mahasiswa: 20312408

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

2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 19 Januari 2024

Penulis,



(Syahra Aleydia Aziz)

HALAMAN PENGESAHAN

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

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Syahra Aleydia Aziz

No. Mahasiswa: 20312408

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 18 Januari 2024

Dosen Pembimbing



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

BERITA ACARA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(Q.S Al-Baqarah: 286)

“Apapun yang menjadi takdirmu, akan mencari jalannya untuk menemukanmu”

(Ali bin Abi Thalib)

“Terkadang, kesulitan harus kamu rasakan terlebih dahulu sebelum kebahagiaan yang sempurna datang kepadamu”

(R. A. Kartini)

“Everything will be all right in the end. If it’s not all right, then it’s not yet the end”

(Dev Patel)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

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 MALAYSIA”**.

Skripsi ini disusun sebagai bagian dari tugas akhir, sebagai salah satu persyaratan dalam menyelesaikan Pendidikan Program Strata 1 (S1) pada program studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Selama penulis menyelesaikan penyusunan skripsi, banyak bantuan dan dukungan diterima dari berbagai pihak. Oleh 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 ilmu, bimbingan, arahan, dan nasehat yang telah diberikan kepada penulis.

4. Bapak Bahrin Aziz dan Ibu Nur Khasanah, selaku orang tua penulis yang senantiasa memberikan doa dan semangat kepada penulis pada saat menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas dukungan dan kesabaran yang diberikan selama penulis menjalani perjalanan akademis. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan kepada Bapak dan Ibu.
5. Dzakwan Nafil Ardiyanta, Naufal Aprilio, Shakil Rayhan Aprilio, dan Adreena Fateen Aprilia selaku adik dan keponakan yang senantiasa memberikan semangat dan mendoakan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Fannisa, Indah, Syafira, Fildzah, Khoirunnisa, Syifa dan Firda serta beberapa sahabat lainnya yang tidak dapat disebut satu persatu, yang selalu memberikan dukungan dan saran kepada penulis pada saat penulis menyelesaikan skripsi.

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

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Hormat saya



Penulis

DAFTAR ISI

PENGARUH KINERJA <i>ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE</i> (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN <i>CHIEF EXECUTIVE OFFICER</i> (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI MALAYSIA.....	i
PENGARUH <i>ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE</i> (ESG) TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN KEKUATAN <i>CHIEF EXECUTIVE OFFICER</i> (CEO) SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI MALAYSIA.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
BERITA ACARA.....	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Pembahasan.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Teori <i>Stakeholder</i>	11
2.1.2 Teori Legitimasi.....	13
2.1.3 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	14
2.1.4 Pemingkatan <i>Environmental, Social and Governance ESG</i>	18

2.2 Penelitian Terdahulu	22
2.3 Hipotesis Penelitian	29
2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i> - ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keuangan	29
2.3.2 Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i> - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	31
2.3.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i> – GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	32
2.3.4 Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	33
2.3.5 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	34
2.3.6 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	35
2.3.7 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	36
2.3.8 Kekuatan CEO dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	37
2.4 Kerangka Penelitian	38
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	39
3.1 Populasi dan Sampel	39
3.2 Variabel Penelitian	40
3.2.1 Variabel Dependen	40
3.2.2 Variabel Independen	41
3.2.3 Variabel Moderasi	43
3.2.4 Variabel Kontrol	43
3.3 Metode Pengumpulan Data	46
3.4 Teknik Analisis Data	46
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	46
3.4.2 Analisis Regresi Data Panel	47
3.4.3 Metode Regresi Data Panel	48
3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel	50
3.4.5 Uji Asumsi Klasik	51

3.4.6 Uji Hipotesis	55
3.4.7 Uji <i>Moderating Regression Analysis</i>	57
BAB IV	59
ANALISIS DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data	59
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	59
4.3 Uji Pemilihan Model	63
4.3.1 Uji Chow	63
4.3.2 Uji Hausman	63
4.3.3 Uji Lagrange Multiplier.....	63
4.4 Uji Asumsi Klasik	64
4.4.1 Uji Normalitas.....	64
4.4.2 Uji Multikolinearitas	65
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas	66
4.4.4 Uji Autokorelasi.....	66
4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	67
4.6 Uji Hipotesis.....	68
4.6.1 Koefisien Determinasi	68
4.6.2 Uji F (secara simultan)	69
4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-Test).....	70
4.6.4 Moderating Regression Analysis (MRA).....	71
4.7 Pembahasan.....	73
4.7.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i> - ENS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	74
4.7.2 Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i> - SOS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	75
4.7.3 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i> - GS) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	76
4.7.4 Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	77
4.7.5 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	78

4.7.6 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	79
4.7.7 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja Tata Kelola (<i>Governance</i>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	79
4.7.8 Kekuatan CEO dalam memoderasi pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	80
BAB V	82
KESIMPULAN	82
DAFTAR LAMPIRAN	79

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Bobot Kategori Pilar ESG	20
Tabel 2.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan.....	21
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 3.1 Penentuan Sampel	39
Tabel 3.2 Interpretasi dari r	53
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Perusahaan	59
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	60
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow.....	63
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman	63
Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier	63
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	66
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	66
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	67
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	68
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi	68
Tabel 4.11 Hasil Uji F.....	69
Tabel 4.12 Hasil Uji-t	70
Tabel 4.13 Hasil Uji MRA	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	38
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Bobot Kategori Pilar ESG	79
Lampiran 1.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan.....	80
Lampiran 1.3 Daftar Perusahaan	81
Lampiran 1.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif	82
Lampiran 1.5 Hasil Uji Chow	82
Lampiran 1.6 Hasil Uji Hausman	82
Lampiran 1.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	82
Lampiran 1.8 Hasil Uji Normalitas.....	83
Lampiran 1.9 Hasil Uji Multikolinearitas	83
Lampiran 1.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas	83
Lampiran 1.11 Hasil Uji Autokorelasi.....	84
Lampiran 1.12 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	85
Lampiran 1.13 Hasil Koefisien Determinasi.....	86
Lampiran 1.14 Hasil Uji F.....	87
Lampiran 1.15 Hasil Uji-t	88
Lampiran 1.16 Hasil Uji MRA.....	89

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan *chief executive officer* (CEO) sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol sebagai pendukung variabel independen yaitu *Return On Assets*, *firm size*, dan *Leverage*. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*, kinerja ESG diukur menggunakan *ESG Score*, dan kekuatan CEO diukur berdasarkan lama masa jabatan. Sampel penelitian ini terdiri dari 34 perusahaan yang berada di Malaysia periode 2015-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dan kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, kinerja sosial dan kinerja ESG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil moderasi menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan kinerja sosial dan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

ABSTRACT

This research was conducted to examine and analyze the influence of environmental, social, and governance (ESG) on the financial performance of companies, considering the chief executive officer (CEO) as a moderating variable. The study also utilized control variables to support the independent variables, namely Return On Assets, firm size, and Leverage. The financial performance of companies was measured using Tobin's Q, ESG performance was measured using ESG Score, and the CEO's strength was measured based on the length of their tenure. The research sample consisted of 34 companies in Malaysia for the period 2015-2019. The results of this study indicate that environmental performance and governance performance have a significantly positive impact on the financial performance of companies. However, social performance and ESG performance have a non-significantly negative impact on the financial performance of companies. Moderation results state that the CEO's strength can moderate the relationship between environmental performance and governance performance on the financial performance of companies. However, the CEO's strength cannot moderate the relationship between social performance and ESG performance on the financial performance of companies.

Keywords: *financial performance, environmental performance, social performance, governance performance, ESG, CEO tenure.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Beberapa tahun terakhir, komunitas global menghadapi kesulitan yang besar terkait beberapa aspek terutama lingkungan hidup, masyarakat, dan kesejahteraan ekonomi. Isu-isu yang meresahkan seperti perubahan iklim, polusi, kesenjangan, sumber daya yang terbatas dan kekhawatiran serupa mengharuskan peningkatan komitmen internasional untuk mencapai tujuan bersama dalam membangun masa depan yang kolektif dan kuat bagi seluruh manusia. Dalam menghadapi *eskalasi* krisis global, diperlukan kerjasama antara sektor publik dan swasta untuk bersama-sama mengatasi tantangan sosial dan ekologis. Pelestarian lingkungan hidup menjadi tanggung jawab bersama yang mencakup seluruh pemangku kepentingan, termasuk pada sektor dunia usaha. Sekarang ini, perekonomian global terjalin melalui perdagangan dan investasi, sehingga pertanyaan mengenai informasi apa yang harus diungkapkan oleh perusahaan pelapor kepada pemangku kepentingan menjadi perhatian yang signifikan (Safriani & Utomo, 2020).

Perusahaan dalam menjalankan aktifitas bisnisnya dituntut untuk tidak hanya mementingkan keuntungan perusahaan saja, tetapi juga harus bisa melihat apa dampak yang timbul dari aktivitas operasional perusahaan (Safriani & Utomo, 2020). Aktifitas operasional perusahaan terdiri dari beberapa rangkaian kegiatan yang berhubungan langsung dengan inti

bisnis perusahaan. Kunci dalam meningkatkan nilai bisnis secara optimal bagi semua pihak yang terlibat dalam dunia bisnis yaitu dengan menjaga operasional bisnis secara berkelanjutan dengan mematuhi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Keberlangsungan hidup perusahaan sangat erat kaitannya dengan bagaimana cara manajemen menangani perusahaan, baik mencakup unsur finansial maupun non-finansial.

Perusahaan menyoroti berbagai pihak terkait bisnis yang dikelola, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas, dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan melibatkan beragam kelompok ini, bisnis dapat memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang harapan dan kebutuhan *stakeholder* terkait dengan tanggung jawab sosial. Proses ini membantu perusahaan untuk mengembangkan serta menerapkan praktik-praktik yang menjunjung tinggi tanggung jawab sosial dan memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingannya. CSR berperan sebagai dasar bagi kerangka penilaian manajemen internal, tetapi istilah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) lebih tepat dalam mencerminkan strategi ini sebagai parameter yang lebih terukur untuk mengukur inisiatif perusahaan. ESG membantu mengartikan langkah-langkah yang diambil oleh perusahaan dalam mewujudkan prinsip “*doing well by doing good*” yang sangat dijunjung.

Sekarang ini bisnis memang sangat penting, tetapi perusahaan tidak hanya fokus dalam aspek mencari keuntungan saja namun perusahaan juga harus memperhatikan keadaan lingkungan, sosial, dan tata kelolanya. Guru

besar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjajaran yaitu Prof M.Fani Cahyandito, menyampaikan bahwa perusahaan yang tidak melibatkan pada praktik ESG akan dianggap sebagai perusahaan yang tertinggal. Dilihat dari sisi investor, saat ini sudah banyak investor yang memperhatikan penerapan ESG di perusahaan-perusahaan. Investor sadar bahwasannya perusahaan yang stabil, dapat beroperasi, dan memiliki karyawan yang produktif merupakan perusahaan yang telah memperhatikan kesejahteraan karyawannya dan juga memperhatikan masyarakat dan lingkungan sekitar (Sanusi, 2023).

ESG terdiri dari kumpulan standar yang digunakan oleh investor dan institusi untuk menilai pengaruh perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, serta dalam praktik pengelolaannya. Menurut laporan dari *reuters.com* yang dirilis oleh Kerber & Simon pada tahun 2021 dalam penelitian Aditama (2022), *ESG Investing* menjadi fokus utama dalam investasi pada tahun penelitian. Informasi ini dapat ditarik dari data yang menunjukkan bahwa pada tanggal 30 November 2021, investasi yang berorientasi pada lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) mencapai total dana sebesar 650 miliar USD di seluruh dunia. Jumlah ini menunjukkan peningkatan dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar 542 miliar USD pada tahun 2020 dan 285 miliar USD pada tahun 2019.

Terdapat lembaga yang mengeluarkan *ESG Score* yaitu MSCI ESG *Research* LLC, menyatakan bahwa peringkat ESG perusahaan diperoleh dari skor akhir perusahaan yang disesuaikan dengan industri berdasarkan

penilaian terhadap data pasar yang tersedia pada tanggal pemeringkatan ESG terakhir (MSCI, 2022). Perusahaan mengungkapkan informasi mengenai ESG dapat dengan mudah menarik perhatian masyarakat sekitar (Ismillah & Faisal, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa keterbukaan dan komunikasi yang efektif mengenai praktik ESG positif dapat membantu perusahaan dalam mencapai beberapa manfaat. Menurut hasil survey yang diterbitkan oleh *PwC Singapura* dan *Centre for Governance and Sustainability (CGS)* pada Mei 2022, minat perusahaan untuk melaporkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) di Kawasan Asia Pasifik semakin meningkat. Hasil survey *PwC Singapura* dan *CGS* menunjukkan bahwa 16% dari total 650 perusahaan di Asia Pasifik telah melibatkan diri dalam pelaporan ESG.

Fenomena di atas menunjukkan peningkatan ketertarikan investor terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola serta peningkatan minat perusahaan dalam memberikan laporan tentang ESG (Zahroh & Hersugondo, 2021). Keterbukaan informasi mengenai keberlanjutan semakin penting karena investor dan pihak-pihak terkait lainnya mulai menilai kinerja ESG sebagai salah satu indikator kekuatan dari suatu perusahaan. Observasi pada pasar saham global juga mendukung fenomena ini, di mana perusahaan dengan kinerja ESG yang positif lebih mampu mempertahankan kinerjanya.

Penelitian ESG menjadi topik utama dikarenakan dalam dunia bisnis masih terdapat banyak pembahasan yang berkaitan dengan lingkungan,

sosial, dan tata kelola perusahaan. Di Malaysia, *environmental, social, and governance* (ESG) mengalami pertumbuhan yang signifikan seiring dengan upaya negara bertransformasi menjadi entitas yang lebih berkelanjutan serta akuntabel secara sosial (Lebah et al., 2023). Dilihat dari tingkat perusahaan, semakin banyak organisasi yang mulai mengadopsi praktik-praktik berkelanjutan dan berfokus pada tanggung jawab sosial. Beberapa perusahaan di Malaysia juga telah terlibat dalam inisiatif ESG untuk meningkatkan citra perusahaan, menarik investor yang peduli dengan ESG, dan mematuhi regulasi yang semakin ketat terkait dengan isu-isu lingkungan dan sosial. Salah satu perkembangan dalam lingkungan peraturan ESG yang paling signifikan di Malaysia yaitu implementasi Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs), yang merupakan 17 tujuan di seluruh dunia yang dirancang untuk menjamin masa depan yang berkelanjutan dan adil bagi semua orang.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkonfirmasi dampak ESG pada kinerja keuangan di beberapa negara. Menurut Henisz et al. (2019), terdapat lima cara di mana ESG dapat memastikan arus kas perusahaan, yaitu: (1) meningkatkan pertumbuhan pendapatan, (2) mengurangi biaya, (3) membatasi campur tangan pemerintah dan hukum, (4) meningkatkan produktifitas tenaga kerja, dan (5) mengoptimalkan investasi dan pengeluaran modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa menjalin hubungan positif dengan masyarakat merupakan kegiatan bernilai tambah karena hal ini dapat meningkatkan ketahanan model bisnis perusahaan.

Meskipun demikian, pada penelitian Zahroh & Hersugondo (2021) menyatakan bahwa hasil statistik yang tidak memadai atas pengaruh negatif kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan.

Dalam praktiknya masih terdapat tantangan yang muncul di beberapa negara terkait pelaksanaan operasional perusahaan yang kurang memperhatikan aspek ESG di sekitarnya, terutama bagi perusahaan yang aktivitas bisnisnya berkaitan dengan pengelolaan sumber daya alam. Beberapa permasalahan tersebut menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang masih terfokus pada pencapaian kinerja keuangan saja dan tidak bertanggung jawab terhadap kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai isu pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, fokus penelitian yang sudah ada cenderung mengabaikan mekanisme tata kelola yang mendukung praktik ESG kepada publik. Terlepas dari perdebatan dan diskusi akademik selama beberapa waktu terakhir, masih jarang penelitian yang memeriksa variabel ketiga yang memoderasi hubungan antara kinerja ESG dengan kinerja keuangan.

Zahroh & Hersugondo (2021) melakukan penelitian mengenai dampak kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan kekuaran *Chief Executive Officer* (CEO) sebagai variabel moderasi. Sampel penelitiannya mencakup 13 perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2015-2019.

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

Penelitian ini mereplikasi metodologi penelitian Zahroh & Hersugondo (2021) dengan penambahan variabel kontrol sesuai dengan temuan terbaru yang mencakup *Firm Size* (SIZE), *Leverage* (LEV), dan *Return On Asset* (ROA). Selain itu, penelitian ini juga memperluas cakupan sampel ke seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar bursa Malaysia. 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 Malaysia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas terkait dengan latar belakang permasalahan, penelitian ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berdampak positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
2. Apakah Kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait apakah ESG berdampak positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
2. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait apakah Kekuatan CEO memoderasi hubungan antara Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara praktis, penelitian ini diharapkan menghasilkan kontribusi berikut:

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

salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengelolaan operasional bisnisnya.

Secara akademis yang diharapkan dari penelitian ini meliputi:

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

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 *Stakeholder*

Menurut Freeman & David (1983), konsep teori *stakeholder* menjelaskan bahwa semua pihak yang terlibat, baik individu maupun kelompok seperti karyawan dan pemerintahan, memiliki kapasitas untuk mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan. Munculnya teori *stakeholder* dapat disebabkan oleh kesadaran dan pemahaman yang semakin berkembang bahwa perusahaan memiliki pihak-pihak yang berkepentingan, yang dikenal sebagai *stakeholder*. Teori *stakeholder* mencakup serangkaian kebijakan dan praktik yang terkait dengan *stakeholder*, nilai-nilai, dan kontribusi mereka dalam pembangunan berkelanjutan. Semua pihak yang berkepentingan memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang mungkin mempengaruhi keputusan mereka. Pendekatan *old-corporate relation* menitikberatkan pada pelaksanaan aktivitas perusahaan secara terpisah yang setiap fungsi dalam perusahaan tersebut menjalankan tugasnya tanpa adanya integrasi di antara fungsi-fungsi tersebut. Sementara itu, pendekatan *new-corporate*

relation menekankan pada kolaborasi antara perusahaan dan seluruh pihak yang memiliki kepentingan (*stakeholder*).

Dalam perspektif normatif, semua pemangku kepentingan seharusnya diperlakukan secara adil tanpa memperhitungkan tingkat pengaruh mereka dan perusahaan diharapkan bersikap etis serta bertanggung jawab terhadap semua pemangku kepentingan. Sebaliknya, dalam perspektif positif manajer perusahaan cenderung dipengaruhi oleh kekuatan pemangku kepentingan sehingga informasi yang disediakan cenderung disesuaikan dengan dampak dari pemangku kepentingan tersebut. Salah satu strategi perusahaan untuk menjaga hubungan dengan *stakeholder* yaitu menerbitkan *sustainability report* yang memberikan informasi tentang kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa ketika perusahaan berkomitmen untuk menyampaikan informasi keberlanjutan kepada para pemangku kepentingan, hal tersebut menjadi suatu bentuk konfirmasi ulang terhadap komitmen perusahaan kepada masyarakat yang dapat memberikan manfaat dalam jangka panjang (Behl et al., 2022). Selain itu, pemegang saham yang bersangkutan bertanggung jawab untuk melakukan aktivitas sosial yang ada di perusahaan. Perusahaan diharapkan dapat memenuhi kebutuhan para pemegang saham dalam setiap aktivitasnya. Perusahaan mendapatkan dukungan ini melalui praktik pengungkapan informasi keuangan dan

non-keuangan, di mana para *stakeholder* mengharapkan manajemen untuk melaporkan segala aktivitas perusahaan.

2.1.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan pertumbuhan suatu perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk mengkomunikasikan dan mewujudkan tujuan yang diinginkan dalam mendistribusikan manfaat ekonomi, sosial, atau politik kepada masyarakat di wilayah tempat perusahaan memperoleh dukungannya (Shocker & Sethi, 1973). Teori legitimasi menggarisbawahi pentingnya perusahaan untuk memastikan semua tindakan perusahaan agar sejalan dengan nilai-nilai dan norma-norma sosial yang berlaku dalam masyarakat tertentu di mana perusahaan tersebut beroperasi. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar perusahaan dapat diterima dan disetujui oleh masyarakat.

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada pandangan masyarakat mengenai operasional perusahaan tersebut sejalan dengan nilai-nilai dan kepentingan mereka atau tidak (Safriani & Utomo, 2020). Namun, pandangan masyarakat terhadap teori legitimasi juga dapat bervariasi, tergantung pada konteks, sejarah, dan pengalaman pribadi. Beberapa masyarakat mungkin skeptis terhadap klaim legitimasi dari perusahaan, mereka dapat menganggap upaya perusahaan untuk mempromosikan diri sebagai entitas yang

beroperasi secara etis sebagai taktik pemasaran semata. Skeptisme ini bisa muncul ketika perusahaan melanggar hukum atau etika dan jika terjadi ketidaksetaraan sosial atau ekonomi yang signifikan.

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

Aktivitas *environmental, social, and governance* (ESG) dapat mengukur seberapa baik perusahaan dalam menangani dampak eksternal dan dapat mendukung kemajuan berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan dapat memperoleh pengakuan dari masyarakat karena telah menyelaraskan nilai-nilai dan norma-norma yang ada di masyarakat, sehingga dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dan menghasilkan kinerja yang unggul.

2.1.3 *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

Environmental, Social, and Governance (ESG) pertama kali dicetuskan oleh *United Nations Principle of Responsible Investment* pada laporan tanggung jawab sosial perusahaan (Nugroho &

Hersugondo Hersugondo, 2022). Aspek ESG ini merupakan aspek yang harus dipenuhi dalam mendukung kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan dengan tujuan untuk mencapai keberlanjutan bisnis (Shakil, 2022).

Penilaian terhadap *environmental, social and governance* (ESG) atau tata kelola lingkungan, sosial dan perusahaan dianggap sebagai aspek penting dalam dunia bisnis saat ini yang digunakan untuk mengevaluasi keberlanjutan dan dampak sosial dari investasi pada perusahaan atau bisnis di masa yang akan datang. ESG pada dasarnya merupakan suatu kerangka kerja komprehensif yang mengatur tanggung jawab terkait aspek non-keuangan bagi suatu organisasi (Krishnamoorthy, 2021). ESG mencerminkan praktik-praktik yang digunakan untuk mengukur, mengungkapkan, dan bertanggung jawab atas semua pihak yang memiliki kepentingan terkait (Almeyda & Darmansya, 2019). ESG melibatkan berbagai faktor yang digunakan untuk mengevaluasi dampak non-keuangan dari investasi dan perusahaan tertentu. Selain itu, ESG juga membuka peluang-peluang yang beragam dalam konteks bisnis dan investasi (Gillan et al., 2021).

Menurut Baier et al., (2020) menjelaskan bahwa aspek dari *environmental, social, and governance* (ESG) merupakan asas dari penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dan bisnis berkelanjutan. Aspek ESG meliputi sekelompok faktor lingkungan,

sosial, dan tata kelola yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja atau dampak perusahaan. Beberapa aspek dari ESG, sebagai berikut:

1. Aspek *Environmental* (lingkungan)

Aspek environmental dalam kerangka ESG meliputi sejumlah faktor yang berhubungan dengan dampak perusahaan terhadap lingkungan alam. Aspek ini berisikan tentang perubahan iklim yang di mana upaya perusahaan dalam meningkatkan efisiensi energi. Pada aspek lingkungan, terdapat manajemen limbah dan polusi yang berisikan tentang praktik pengelolaan limbah yang ramah lingkungan serta upaya untuk dapat mengurangi polusi udara, air, dan tanah.

2. Aspek *Social* (sosial)

Aspek sosial ini mencakup hak asasi manusia, standar tenaga kerja dalam rantai pasokan, dan masalah yang lebih rutin seperti kepatuhan terhadap kesehatan dan keselamatan perusahaan tersebut.

3. Aspek *Governance* (tata kelola)

Aspek ini memeriksa prosedur manajemen internal perusahaan yang efektif dan bertahan lama. Tata kelola berkaitan dengan pedoman perusahaan, kompensasi eksekutif, audit, peraturan internal, dan hak-hak pemegang saham.

Meskipun data terkait ESG mungkin belum mematuhi standar yang seragam, para ahli meyakini bahwa informasi tersebut

memiliki potensi untuk membantu organisasi beradaptasi dengan perubahan lingkungan dan bahkan menjadi komponen krusial dalam strategi kompetitif suatu perusahaan (Gillan et al). Terdapat beberapa keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan melalui penerapan praktik ESG. Menurut *Association of Chartered Certified Accountants*, manfaat dari penerapan dan pelaporan ESG dapat mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Penerapan ESG dapat mendorong pembelajaran dan inovasi di perusahaan. Hal ini dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi aktivitas yang tidak efisien, mengelola risiko bisnis, serta menciptakan inovasi untuk pembangunan manajemen dan bisnis yang berkelanjutan.
2. Penerapan ESG membantu meningkatkan citra dan daya saing perusahaan, memperbaiki reputasi di mata karyawan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini memungkinkan perusahaan memimpin kemitraan dengan bisnis atau pasar baru. Sementara itu, reputasi yang baik akan mendukung loyalitas karyawan, menarik investor, dan memperkuat ikatan dengan pemangku kepentingan. Di masa depan, ESG mungkin menjadi persyaratan untuk melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).
3. Penerapan ESG membantu perusahaan mengenali peluang bisnis dan meningkatkan prospeknya, termasuk dalam upaya menarik

karyawan berkompetensi tinggi, mendapatkan dukungan investor, dan membangun hubungan yang solid dengan pemerintah, regulator, organisasi nirlama, sektor publik, dan masyarakat setempat.

4. Penerapan ESG meningkatkan tingkat transparansi perusahaan yang nantinya dapat memperkuat kepercayaan karyawan, pemangku kepentingan, dan investor. Transparansi juga dapat meningkatkan kualitas manajemen dan nilai perusahaan.
5. Penerapan ESG dapat berfungsi sebagai penilaian oleh pemangku kepentingan tentang cara perusahaan dijalankan.
6. Penerapan ESG dapat menjadi alat penilaian risiko dan peluang bisnis, termasuk risiko non-keuangan seperti risiko sosial dan lingkungan.
7. Penerapan ESG memungkinkan perusahaan menjaga komunikasi dan hubungan yang positif dengan pemangku kepentingan.
8. Penerapan ESG dapat memberikan informasi tambahan yang memperkuat evaluasi informasi keuangan perusahaan.

2.1.4 Pemeringkatan *Environmental, Social and Governance* ESG

Pemeringkatan ESG memberikan keuntungan bagi investor karena memberikan wawasan dan keselarasan antara investasi mereka saat ini dengan harapan di masa depan, sehingga portofolio mereka dapat berperan penting dalam menciptakan masa depan yang lebih berkelanjutan dan tetap mempertahankan tingkat keuntungan

finansial yang setara dengan menggunakan pendekatan yang bersifat pragmatis. Lembaga pemeringkat khusus menilai dampak bisnis pada berbagai aspek kinerja ESG yang memberikan gambaran menyeluruh tentang profil perusahaan. Skor ini memiliki efektivitas yang berlaku secara internasional karena menunjukkan tingkat konsistensi yang tinggi selama bertahun-tahun, mencakup ribuan ekuitas global di berbagai wilayah dunia. Beberapa lembaga pelapor pemeringkatan ESG terkemuka antara lain *ASSET4* oleh *Thomson Reuters*, *Sustainability Asset Management (SAM)*, *Kinder Lydenberg Domini & Co. (KLD)* oleh *MSCI*, *Sustainalytics* oleh *Morningstar Inc*, dan *Bloomberg Sustainability*.

Mengingat keterbatasan akses ke database, penulis memanfaatkan data dari *Thomson Reuters* di *Refinitiv*. Database *Thomson Reuters* dipilih karena sejak awal tahun 2000-an, databasenya telah mencakup sekitar 85% dari total kapitalisasi pasar global yang melibatkan sekitar 13.000 perusahaan di seluruh dunia. Menurut *Refinitiv* (2022), *Thomson Reuters* merancang sistem pemeringkatan lintas sektoral terkemuka berdasarkan tujuan yang jelas untuk mengukur peluang dan risiko ESG melalui lebih dari 630 titik data, rasio, dan bidang analisis. Bagian dari 180 indikator yang sebanding dikelompokkan ke dalam 10 tema (seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2.1 dibawah ini) dalam sistem penilaian. Sistem ini digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana efektivitas

dan dedikasi perusahaan dalam menerapkan praktik-praktik ESG, yang selanjutnya menciptakan skor keseluruhan ESG.

Tabel 2.1 Bobot Kategori Pilar ESG

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

Kerangka kerja yang diusulkan oleh *Thomson Reuters* mempertimbangkan dua dimensi utama: (1) Skor ESG, yang mencerminkan kinerja ESG perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia dan dilaporkan di domain publik, dan (2) Skor Kontroversi ESG, yang mengevaluasi dampak negatif yang terkait dengan pemberitaan media global selama periode terakhir terhadap skor

ESG secara keseluruhan. Keterlibatan dalam tuntutan hukum dan sengketa undang-undang akan dinilai menggunakan 23 indikator kontroversi, yang pada akhirnya memberikan sanksi (diskon) pada nilai ESG secara keseluruhan, baik ESG secara keseluruhan maupun kontroversinya diukur dalam skor peringkat persentil untuk mengurangi bias yang dapat muncul dari perbedaan ukuran perusahaan dan variasi tingkat transparansi. Penilaian akhir atas skor-skor ini terdiri dari penjabaran seluruh perusahaan yang di peringkat dari rentang skor persentil dua belas kategori menjadi nilai huruf sebagaimana dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2.2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

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

$0.833 < \text{skor} \leq 0.917$	A	pelaporan publik mengenai materi ESG
$0.917 < \text{skor} \leq 1$	A +	

2.2 Penelitian Terdahulu

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

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
Sari dan Widiatmoko (2023)	810 perusahaan publik di Indonesia selama periode 2017-2021.	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen: - ESG <i>disclosure score</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan ESG mempengaruhi ROA. Semakin baik kualitas pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan. - Belum terbukti bahwa gender diversity mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan serta memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan ROA. - Kinerja keuangan perusahaan secara

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			negatif dipengaruhi oleh variabel kontrol SIZE dan LEV.
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: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental</i> - <i>Social</i> - <i>Governance</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Di Indonesia dan Malaysia, kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Di Singapura, kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Jika dilihat dari keseluruhan komponen kinerja ESG, kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.
Budita dan Fidiana (2023)	10 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja <i>environmental</i>, <i>social</i>, <i>governance</i> - Kekuatan CEO 	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja lingkungan proksi ENS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kinerja sosial proksi SOS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kinerja tata kelola GS berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kekuatan CEO proksi CEOT (CEO <i>Tenure</i>) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
Salsabila dan Kusumawardani (2023)	37 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021.	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental disclosure</i> - <i>Social disclosure</i> - <i>Governance disclosure</i> <p>Variabel moderasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Board Gender Diversity</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Pengaruh <i>environmental disclosure</i> terhadap kinerja keuangan proksi ROE serta ROI, <i>social disclosure</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan proksi ROE serta ROI, dan <i>governance disclosure</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan proksi ROE dan ROI. - <i>Board gender diversity</i> tidak mampu untuk memoderasi pengaruh <i>environmental disclosure</i>, <i>social disclosure</i>, dan <i>governance disclosure</i> terhadap kinerja keuangan.
Yoo dan Managi (2022)	Sekitar 1.064.000 observasi untuk data MSCI dari tahun 2007 hingga 2019 dan 600.000 observasi untuk data Bloomberg dari tahun	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA - <i>Tobin's q</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>environmental</i>, <i>social</i>, <i>governance</i> - Kinerja <i>environmental</i>, 	<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>environmental</i>, <i>social</i>, <i>governance</i> berpengaruh terhadap ROA. - Kinerja <i>environmental</i>, <i>social</i>, <i>governance</i> berpengaruh

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	2005 hingga 2016 pada perusahaan yang memiliki ESG yang dinilai oleh MSCI dan Bloomberg.	<i>social, governance</i>	terhadap kinerja <i>tobin's q</i> .
Amosh, Khatib dan Ananzeh (2022)	124 perusahaan non-keuangan dari negara-negara Levant (Yordania, Palestina, Suriah, dan Lebanon).	Variabel dependen: - <i>Financial performing</i> Variabel independen: - <i>Environmental, social, and governance impact</i>	Kinerja lingkungan, sosial, dan ESG secara kolektif memaksimalkan kinerja keuangan. Sedangkan kinerja tata kelola hanya mempengaruhi ROA.
Sandberg, Alnoor, Tiberius (2022)	117 perusahaan industri makanan di Eropa periode 2017-2020.	Variabel dependen: - <i>Financial performing</i> Variabel independen: - <i>Environmental, social and governance ratings</i>	Peringkat ESG berhubungan positif dengan kinerja keuangan.
Nugroho dan Hersugondo (2022)	25 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020.	Variabel dependen: - <i>Financial performing</i> Variabel independen: - <i>Environmental, social, and governance disclosure</i>	Secara keseluruhan, ESG <i>disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan CSR <i>disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
Saygili, Arslan, dan Birkan (2022)	Perusahaan di Negara Turki.	Variabel dependen: - ROA - <i>Tobin's q</i>	- Pengungkapan <i>environmental</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan <i>social</i> meningkatkan kinerja keuangan. - Pengungkapan <i>governance</i> meningkatkan kinerja keuangan.
Priandhana (2022)	24 perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk ke dalam indeks IDXESGL.	Variabel dependen: - ROA Variabel independen: - ESG <i>risk</i>	ESG <i>risk</i> memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.
Zahroh dan Hersugondo (2021)	13 perusahaan manufaktur periode 2015-2019.	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen: - ESG Variabel moderasi: - Kekuatan CEO	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan - Kinerja lingkungan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kekuatan CEO tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, dan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
Junius, Adisurjo, Rijanto, dan Adelina (2020)	271 perusahaan yang berasal dari negara Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand pada periode 2013-2017.	Variabel dependen: - Nilai ESG Variabel independen: - <i>Return on Asset</i> - <i>Return on Equity</i> - <i>Tobin's Q</i> Variabel kontrol: - Ukuran perusahaan - Umur perusahaan - <i>Financial leverage</i> - Sektor industri	- Kinerja ESG tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan ataupun nilai pasar yang diindikasikan karena nilai ESG belum menjadi bagian dari kinerja perusahaan.
Safriani dan Utomo (2020)	44 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.	Variabel dependen: - ROA - <i>Tobin's q</i> Variabel independen: - Pengungkapan <i>environmental, social, governance</i>	Pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap operasional dan kinerja keuangan. Sedangkan pengungkapan ESG tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja pasar.
Zainab dan Burhany (2020)	36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019.	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen: - Biaya lingkungan - Kinerja lingkungan	- Biaya lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. - Kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
Velte (2019)	775 perusahaan yang terdaftar dengan	Variabel dependen: - Kinerja keuangan Variabel independen:	- Kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Peneliti	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
	mengacu <i>German two-tier</i> sistem (HDAX dan SDAX) pada tahun 2010-2018.	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja lingkungan - Kinerja sosial - Kinerja tata kelola Variabel moderasi: <ul style="list-style-type: none"> - Kekuatan CEO 	<ul style="list-style-type: none"> - Kekuatan CEO dapat memainkan peran moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan.
Sitanggang dan Ratmono (2019)	98 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 & 2017.	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> - Tata kelola perusahaan - Pengungkapan tanggung jawab sosial Variabel mediasi: <ul style="list-style-type: none"> - Manajemen laba 	<ul style="list-style-type: none"> - Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. - Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap manajemen laba. - Manajemen laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Tidak ada pengaruh mediasi manajemen laba terhadap hubungan hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan.

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

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (*Environmental* - ENS) terhadap

Kinerja Keuangan Perusahaan Keuangan

Perusahaan berencana untuk memberikan informasi yang dapat memotivasi terciptanya dukungan *stakeholder*. Hal ini disebabkan oleh dukungan dari pihak *stakeholder* dalam memastikan kelangsungan perusahaan, yang pada gilirannya dapat memberikan dampak positif terhadap operasional bisnis. Dengan mengungkapkan informasi terkait ESG, masyarakat dan *stakeholder* dapat memahami secara lebih transparan terkait masalah-masalah keuangan berkelanjutan yang memiliki dampak signifikan pada perusahaan. Nugroho & Hersugondo (2022), mencatat bahwa indikator ESG perusahaan memberikan informasi tambahan mengenai performa perusahaan yang tidak tercakup dalam laporan tahunan atau laporan keuangan. Pengungkapan ESG dianggap sebagai sarana untuk menjaga hubungan positif dengan semua pihak yang berkepentingan. Oleh karena itu, perusahaan berkomitmen

untuk mengungkapkan informasi terkait ESG untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholder*. Selain itu, pemaparan ESG juga dimanfaatkan untuk memperoleh legitimasi yang kuat di mata masyarakat sekitar. Kilian & Hennigs (2014) menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan dan menjaga legitimasi aktivitas bisnisnya dengan menerapkan aspek environmental, social, governance.

Zainab & Burhany (2020), mengemukakan bahwa adanya kinerja lingkungan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk berkembang secara berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Ladyve et al. (2020) yang menemukan korelasi positif dan signifikan antara performa lingkungan dan performa keuangan perusahaan. Pengetahuan mengenai kinerja lingkungan menjadi penting bagi perusahaan karena dapat memengaruhi persepsi *stakeholder* guna mencegah tuntutan dari masyarakat dan pihak-pihak yang berkepentingan, sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan serta keberlangsungan perusahaan. Ini mencerminkan bahwa perusahaan telah memenuhi kewajibannya dan berhasil menghindari potensi masalah kerusakan lingkungan yang dapat mengakibatkan biaya tambahan bahkan risiko penutupan operasional bisnis perusahaan. Dengan demikian, hipotesis alternatif penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

Ismail & Laksito (2020) menyatakan bahwa perusahaan memiliki upaya untuk membangun dan memelihara hubungan dengan lingkungan, sosial, dan politik di mana perusahaan tersebut beroperasi. Berdasarkan teori legitimasi, ketika perusahaan mencapai laba yang tinggi maka manajemen cenderung menganggap bahwa melaporkan hal-hal yang mungkin merusak citra keberhasilan keuangan tidaklah diperlukan. Sebaliknya, pada saat profitabilitas rendah mereka akan berharap bahwa para pengguna laporan akan lebih tertarik pada berita positif mengenai kinerja perusahaan, misalnya dalam aspek sosial sehingga investor akan tetap berinvestasi di perusahaan tersebut. Berdasarkan paparan di atas dan temuan dari Velte (2019) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang sukses dalam meningkatkan kinerja keuangan, maka hipotesis alternatif penelitian ini sebagai berikut:

H2: Kinerja sosial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

Perusahaan yang menerapkan praktik tata kelola yang baik, diharapkan dapat mencapai kinerja keuangan yang positif sehingga dapat mengakibatkan peningkatan nilai saham perusahaan dan dapat berdampak positif pada peningkatan total nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa semua pihak yang terlibat baik individu maupun kelompok seperti karyawan dan pemerintahan, memiliki kapasitas untuk mempengaruhi dan dipengaruhi oleh tujuan perusahaan (Freeman & David, 1983). Berdasarkan teori legitimasi, tata kelola perusahaan yang baik yaitu ketika seluruh tindakan yang diambil oleh *stakeholder* sejalan dengan nilai-nilai dan norma-norma sosial yang berlaku dalam masyarakat. Hal ini dikarenakan hasil dari praktik tata kelola perusahaan yang baik mencerminkan komitmen manajemen perusahaan untuk terus melakukan evaluasi dan perbaikan yang sejalan dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sitanggang & Ratmono (2019) mendukung temuan di atas dengan menyatakan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, semakin baik penerapan tata kelola perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Indikator yang digunakan dalam penelitian tersebut mencakup ukuran komite

audit, aktivitas pertemuan komite audit, proporsi komisaris independen, dan kualitas audit. Sesuai uraian di atas, hipotesis alternatif penelitian dapat dirumuskan 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.

Pengungkapan informasi mengenai *environmental, social, and governance* (ESG) menjadi bentuk komunikasi antara perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan. Safriani & Utomo (2020) menegaskan dalam penelitian mereka bahwa perusahaan akan berusaha untuk menyampaikan informasi mengenai kegiatan bisnisnya dengan tujuan untuk mengubah pandangan dan harapan dari *stakeholder*. Pengungkapan ESG digunakan perusahaan sebagai sarana untuk memperoleh legitimasi yang kuat di masyarakat dan *stakeholder*. Buallay (2019) dalam penelitiannya menyatakan keyakinan bahwa skor positif dalam pengungkapan ESG diyakini dapat menghasilkan pengembalian aset yang lebih besar. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan diharapkan memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga orientasinya tidak hanya pada aspek profitabilitas tetapi juga harus selaras dengan norma dan nilai-nilai sosial yang berlaku dalam

masyarakat di mana perusahaan beroperasi. 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.

Carnahan et al. (2010) dalam Zahroh & Hersugondo (2021) melakukan penelitian untuk menguji dampak karakteristik CEO pada pengungkapan informasi lingkungan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO yang memiliki latar belakang pendidikan dan masa jabatan yang tinggi cenderung lebih aktif dalam mengungkapkan kinerja lingkungan. Teori legitimasi juga menjelaskan bahwa pengungkapan informasi lingkungan dilakukan sebagai respon terhadap dorongan dari masyarakat, dengan tujuan untuk mendapatkan legitimasi sosial sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat diakui memberikan dampak positif terhadap lingkungan.

Teori *stakeholder*, menyatakan bahwa perusahaan perlu membangun reputasi baik dan reputasi tersebut akan memiliki dampak pada kinerja keuangan perusahaan. Melalui peran CEO, perusahaan akan berupaya untuk memenuhi harapan *stakeholder*, salah satunya dengan menyajikan laporan pengungkapan lingkungan

yang diharapkan dapat memengaruhi reputasi dan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis alternatif dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Velte (2019) mencatat bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, pandangan yang berbeda diungkapkan oleh Zahroh & Hersugondo (2021) yang menyatakan bahwa semakin lama masa jabatan CEO dan rendahnya pengawasan dari direksi dapat menyebabkan CEO merasa memiliki posisi yang aman. Hal ini berdampak pada rendahnya pengungkapan kinerja sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan. Posisi CEO secara konsisten dianggap sebagai salah satu jabatan paling berpengaruh dalam perusahaan. CEO diharapkan mampu mengarahkan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan dan mengoptimalkan peluang di masa depan bagi para *stakeholder*. Oleh karena itu, kekuatan CEO dianggap memainkan peran penting dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis alternatif dirumuskan 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 sebagai faktor kunci keberhasilan atau kegagalan suatu industri. Menurut Zahroh & Hersugondo (2021), CEO dianggap sebagai posisi kunci dalam tata kelola perusahaan di setiap bisnis karena kekuatan CEO memiliki dampak signifikan pada proses pengambilan keputusan perusahaan. Komunikasi dengan pemangku kepentingan merupakan bagian integral dari manajemen berkelanjutan, di mana informasi keuangan dan non-keuangan disampaikan dengan konsep *triple bottom line*.

Jika *stakeholder* merasa puas dengan konsep hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan melihat adanya peningkatan dalam pelaporan CSR serta tata kelola perusahaan, maka hal tersebut akan terkait dengan kinerja keuangan yang berkelanjutan. Sebagai hasilnya, diharapkan terjadi peningkatan kinerja keuangan yang tercermin dalam reputasi perusahaan yang contohnya terdapat pada pasar saham dan dapat menarik pemegang saham baru secara berkelanjutan. Dengan demikian, hipotesis alternatif dirumuskan sebagai berikut:

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

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

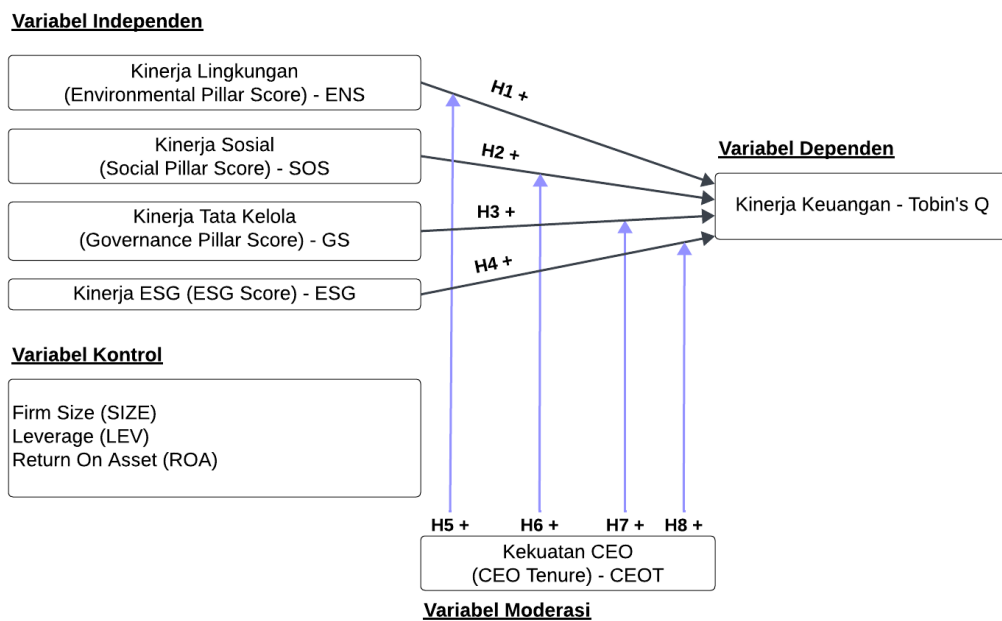
Berbagai penelitian menunjukkan bahwa seorang CEO memiliki kapasitas untuk mempengaruhi kebijakan pengungkapan. Zahroh & Hersugondo (2021) menyajikan bukti mengenai insentif CEO dalam mengendalikan informasi yang dibuka kepada dewan. Kualitas pengungkapan informasi perusahaan mencerminkan kemampuan CEO dalam memahami lingkungan persaingan yang dihadapinya. Peningkatan kualitas pengungkapan mengindikasikan keterampilan eksekutif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sebagai inti dari tim eksekutif, usaha CEO dalam mengelola pengungkapan ESG menjadi faktor kunci dalam menentukan mutu pengungkapan. Oleh karena itu, semakin tinggi kekuatan CEO dalam perusahaan maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Velte (2019) yang menemukan bahwa interaksi positif dari kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4 Kerangka Penelitian

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

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang berada di Malaysia pada tahun 2015 sampai dengan 2019 dengan sampel perusahaan sebanyak 34 perusahaan yang memiliki ESG score. Untuk dapat menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang dipilih oleh penulis sebagai berikut.

Tabel 3.1 Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia pada tahun 2015-2019	927
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh Bursa Efek Malaysia	(700)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015-2019	(227)
4.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh <i>Thomson Reuters</i>	34
	Total Observasi	170

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

1. Tahun 2019 dipilih sebagai periode akhir penelitian karena potensi bias yang mungkin ditimbulkan oleh *pandemic Covid-19*. Pada penelitian ini mengingat sebagian besar perusahaan terkena dampak negatif dari krisis global, baik secara finansial maupun non-finansial.

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

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merujuk pada variabel yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, umumnya ditandai dengan huruf Y. Variabel dependen juga dapat disebut sebagai variabel terikat, variabel tidak bebas, atau variabel endogen (Fauzi et al., 2019). Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan salah satu metrik evaluasi kinerja keuangan dari sudut pandang investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak dan *Tobin's Q* juga merupakan indikator yang layak untuk dijadikan sebagai indikator pengukur ekonomi perusahaan (Rengga & Sukmawati Sukamulja, 2013). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan *Tobin's Q* terlihat sederhana, sehingga dapat menarik minat besar dalam lingkungan investasi. Para investor dan analis aktif mencari indikator serupa yang sederhana untuk menggambarkan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks. *Tobin's Q* sebagai indikator pengukur nilai perusahaan, telah menjadi populer dalam penelitian keuangan terutama dalam penelitian yang fokus dalam isu-isu nilai perusahaan. Mengingat penentuan nilai penggantian

asset sulit dalam praktiknya, Servaes & Tamayo (2013)

menyederhanakan konsep tersebut ke dalam persamaan berikut:

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

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memiliki pengaruh terhadap variabel lain, umumnya diwakili dengan huruf X. Variabel independen juga dikenal sebagai variabel tidak terikat, variabel bebas, atau variabel eksogen (Fauzi et al., 2019). Keberadaan variabel independen dapat mengakibatkan perubahan dalam variabel terikat, baik pada peningkatan maupun penurunan. Dalam penelitian ini, aktivitas ESG dari suatu perusahaan digunakan sebagai variabel independen yang pengukuran aktivitasnya dilakukan oleh *Thomson Reuters* pada puluhan ribu perusahaan publik diberbagai belahan dunia. *Thomson Reuters* merupakan perusahaan pemeringkat terkemuka yang meninjau portofolio perusahaan dengan memasukan peristiwa kontroversial (material) baru pada tahun fiskal terakhir dengan skor pasti antara 0 hingga 100 dibandingkan perusahaan lain dalam industri sejenis global (Refinitiv, 2022). Adapun variabel independen penelitian ini yaitu:

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

Indikator untuk variabel kinerja lingkungan adalah skor pilar

yang mengevaluasi dampak perusahaan terhadap ekosistem alami, termasuk udara, tanah, dan air (Velte, 2019). Penilaian kinerja lingkungan ini diambil dari *Environmental Pillar Score Thomson Reuters* dari Revinitif.

2. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score*) – SOS. Variabel kinerja sosial merupakan skor pada dimensi yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membangun kepercayaan dan loyalitas dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakatnya (Velte, 2019). Pengukuran ini diperoleh melalui *Social Pillar Score Thomson Reuters* dari Revinitif.

3. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score*) – GS. Variabel kinerja tata kelola merupakan skor pada dimensi yang menilai sistem dan proses perusahaan yang memastikan bahwa anggota dewan dan eksekutif bertindak untuk kepentingan terbaiknya sebagai pemegang saham (Velte, 2019). Pengukuran ini diperoleh melalui *Governance Pillar Score Thomson Reuters* dari Revinitif.

4. Kinerja ESG (*ESG Score*) – ESG. Variabel kinerja ESG merupakan jumlah skor ESG secara menyeluruh yang mencakup (1) Skor ESG perusahaan berdasarkan informasi yang terdapat dalam domain publik, termasuk kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola. (2) Skor kontroversi ESG untuk mengevaluasi dampak paparan negatif signifikan yang diabadikan oleh media global dalam periode terakhir terhadap

skor ESG secara menyeluruh. Pengukuran ini diperoleh dari ESG *Score Thomson Reuters* dari Revinitif.

3.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Fauzi et al., 2019). Penelitian ini memanfaatkan satu variabel moderasi yang relevan, yaitu kekuatan CEO (CEO Power) merupakan masa jabatan CEO dihitung sebagai jumlah berapa bulan lamanya jabatan CEO tersebut terkait dengan median industri (Velte, 2019).

3.2.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang diterapkan dalam model persamaan regresi untuk mengendalikan dampak variabel independen terhadap variabel dependen (Fauzi et al., 2019). Menurut Minggu et al., (2023), hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan mungkin dipengaruhi oleh berbagai faktor atau variabel yang memerlukan pengelolaan. Penelitian ini mencakup beberapa variabel kontrol dalam kerangka penelitian yang berkaitan dengan atribut perusahaan dan kondisi eksternalnya. Dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel sebagai berikut.

1. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan metrik akuntansi yang berfungsi sebagai sarana untuk menggambarkan kinerja keuangan perusahaan

(Naeem et al., 2022). Rasio pengembalian atas aset yang berfungsi sebagai ukuran profitabilitas, menandakan bahwa sejauh mana keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal atau aset yang diinvestasikan. Maka dari itu, pemegang saham mendapatkan wawasan tentang kemampuan perusahaan dalam mengubah biaya menjadi laba bersih secara efisien. Menurut Zahroh & Hersugondo (2021), bahwasanya *return on asset* (ROA) yang lebih tinggi menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan, dikarenakan peningkatan *return* menyebabkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi. Rumus yang digunakan dalam menentukan ROA sebagai berikut.

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

Di mana dapat diketahui:

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

Net income = Laba bersih setelah dipotong pajak

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

2. *Firm Size (SIZE)*

Salah satu elemen penting bagi perusahaan untuk mengelola kinerja finansial dan non-finansialnya secara efektif yaitu memiliki posisi finansial dan strategis. Hal tersebut memperjelas alasan mengapa banyak penelitian sebelumnya yang memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, seperti (Naeem et al., 2022). Besar kecilnya suatu perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangannya dengan memberikan lebih

banyak peluang untuk pertumbuhan, sehingga memerlukan peningkatan hasil keuangan. Dengan jumlah aset yang lebih besar, Perusahaan dapat merasa lebih nyaman untuk memperluas operasionalnya sehari-hari. Pengukuran *firm size* (SIZE) melibatkan *logaritma natural* (ln) dari total asset. Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi sejauh mana perilaku lingkungan perusahaan (Minggu et al., 2023). Rumus untuk mengukur ukuran perusahaan (SIZE) sebagai berikut.

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

Di mana dapat diketahui:

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

ln = Logaritma natural

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

3. Leverage (LEV)

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). Persentase *leverage* yang tinggi dapat berdampak pada risiko perusahaan jangka panjang yang di mana jauh lebih besar yang harus ditanggung oleh perusahaan. Rumus untuk dapat mengukur *leverage* (LEV) sebagai berikut.

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

Di mana dapat diketahui:

$LEV_{i,t}$	= Leverage
$Long - term\ debt_{i,t}$	= Utang jangka panjang Perusahaan ke-i pada tahun t
$Shareholder's\ equity$	= Ekuitas pemegang saham Perusahaan ke-i pada tahun t

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari analisis laporan-laporan yang dapat diakses secara publik, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs web perusahaan, *database Thomson reuters*, arsip bursa, dan literatur pendukung lainnya.

3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik *Eviews* versi 9, yang memungkinkan perhitungan statistik. Analisis regresi data panel digunakan untuk mengavaluasi kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, serta untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Pendekatan analisis data mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyediakan dasar untuk analisis statistik yang lebih mendalam dengan memanfaatkan berbagai ukuran statistik untuk menguraikan kecenderungan sentral, variabilitas, dan pola distribusi data. Fungsinya mencakup tentang merangkum dan memvisualisasikan data serta mengidentifikasi hubungan dan pola

antar variabel. Beberapa metrik yang digunakan dalam penyajian statistik deskriptif mencakup *mean*, *median*, standar deviasi, rentang, ukuran sebaran, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah data yang terkumpul dari gabungan *cross section* dan *time series*. Penggunaan data panel memiliki beberapa keuntungan, yaitu:

1. Dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*, data panel menyediakan volume data yang lebih besar dan informasi yang lebih komprehensif dan beragam. Hal ini menghasilkan derajat kebebasan yang lebih besar dan meningkatkan presisi estimasi yang dilakukan.
2. Data panel dapat menangani tingkat heterogenitas individu yang tidak dapat diamati namun berpotensi memengaruhi hasil pemodelan (*individual heterogeneity*). Kemampuan ini tidak dimiliki oleh studi *time series* atau *cross section*, sehingga mencegah bias dalam hasil analisis.
3. Data panel mampu mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat terdeteksi oleh data *cross section* murni atau data *time series* murni.
4. Data panel memungkinkan identifikasi dinamika data, memberikan informasi tentang bagaimana kondisi individu pada

waktu tertentu berbanding dengan kondisinya pada waktu lainnya.

5. Data panel memungkinkan konstruksi dan pengujian model yang lebih kompleks dibandingkan dengan data *cross section* atau data *time series*. Penggunaan data panel dapat mengurangi bias yang mungkin timbul dari agregasi individu karena terlalu banyak unit observasi.

3.4.3 Metode Regresi Data Panel

Permodelan dengan menerapkan teknik data panel dapat dijalankan melalui tiga opsi pendekatan metode pemrosesan yang berbeda. Opsi-opsi tersebut mencakup metode *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) sebagaimana dijelaskan berikut:

1. *Common Effect Model* (CEM)

Cara yang paling sederhana untuk memperkirakan data panel adalah dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa memperhatikan perbedaan antara waktu dan individu (Widarjono, 2018). Dengan mengkombinasikan kedua jenis data tersebut, metode OLS dapat diterapkan untuk melakukan estimasi pada model data panel. Dalam pendekatan ini, tidak ada perhatian khusus terhadap dimensi individu maupun waktu dan diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan serupa di berbagai periode waktu.

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Metode Fixed Effect merupakan pendekatan untuk meramalkan data panel dengan memanfaatkan variabel dummy untuk menangkap perbedaan dalam intersep (Widarjono, 2018). Konsep *fixed effect* ini berasal dari perbedaan intersep antar perusahaan, namun tetap stabil antar waktu (*time variant*). Selain itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap konstan sepanjang waktu antar perusahaan. Program Eviews 9 secara otomatis merekomendasikan penggunaan model FEM, namun untuk memastikannya penulis menguji lagi dengan uji *Likelihood Ratio* yang menunjukkan signifikan dan mengindikasikan bahwa pengujian dengan model FEM adalah yang terbaik. Metode ini mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan antar individu variabel (*cross section*), dan perbedaan tersebut dapat diamati melalui perbedaan *intercept*. Kelebihan metode ini yaitu terdapat kemampuan untuk memisahkan efek individu dan efek waktu tanpa perlu mengasumsikan bahwa komponen kesalahan tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) ini melibatkan efek spesifik individu variabel sebagai bagian dari *error-term*. Model ini mengasumsikan bahwa *error-term* selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section* (Widarjono,

2018). Metode ini lebih sesuai digunakan pada data panel ketika jumlah individu lebih besar daripada jumlah periode waktu yang tersedia.

3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dengan memanfaatkan aplikasi *Eviews* 9, terdapat sejumlah pengujian yang mendukung penentuan metode yang paling efektif dari ketiga model persamaan tersebut. Untuk menguji regresi yang akan diestimasi, dapat dilakukan sejumlah pengujian sebagai berikut:

1. Uji *Chow*

Pengujian ini digunakan untuk menentukan mana yang lebih tepat diantara menggunakan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Menurut Widarjono (2018), berikut merupakan ketentuan untuk Uji *Chow*:

- a. Jika nilai probabilitas dari *cross section* F dan *cross section* $\text{Chi-square} \geq 0.05$, maka model regresi yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM) dan tidak perlu dilanjutkan Uji Hausman.
- b. Jika nilai probabilitas dari *cross section* $\text{Chi-square} \leq 0.05$, maka model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dan dilanjutkan dengan Uji Hausman.

2. Uji *Hausman*

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

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

3. Uji Lagrange Multiplier

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

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

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan metode statistik yang digunakan untuk memastikan kesesuaian data dalam analisis regresi di dalam

suatu penelitian. Beberapa pengujian asumsi klasik perlu dipenuhi guna memastikan kesesuaian data yang diperiksa.

3.4.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, dan residual memiliki distribusi normal. Dalam konteks uji t dan uji f, diasumsikan bahwa nilai residu mengikuti distribusi normal. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, maka validitas statistik uji normalitas terganggu, terutama pada sampel yang relatif kecil (Ghozali, 2016). Uji normalitas dilakukan melalui pendekatan analisis grafik, seperti plot probabilitas normal. Dalam metode ini, dapat dianggap bahwa distribusi normal terpenuhi jika nilai *probability Jarque-Bera* > 0.05 .

3.4.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang optimal seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi antar variabel independen, maka variabel-variabel tersebut tidak bersifat *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel yang memiliki nilai korelasi antara satu sama lain yang sama dengan nol (Ghozali, 2016).

Peneliti menggunakan pengujian multikolinearitas sebagai metode untuk mengidentifikasi multikolinearitas di dalam analisis regresi. Metode varians inflasi faktor (VIF) merupakan pendekatan yang umum digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas, karena metode ini mengukur sejauh mana multikolinearitas meningkatkan varians estimasi koefisien regresi. Biasanya, VIF yang melebihi 10 akan dianggap sebagai indikator multikolinearitas. Sedangkan VIF yang kurang dari 10 akan dianggap bukan sebagai indikator multikolinearitas.

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

Tabel 3.2 Interpretasi dari r

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

3.4.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat variasi yang tidak sama dalam residual antar pengamatan dalam model regresi. Jika perbedaan varians dari residual antar pengamatan tetap, maka disebut sebagai homoskedastisitas. Model regresi yang dianggap baik yaitu yang menunjukkan homoskedastisitas, bukan heteroskedastisitas. Secara umum, data *cross section* seringkali mengalami heteroskedastisitas karena mencakup berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, uji *Breusch-Pagan* digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dengan cara menilai probabilitas signifikansi. Jika probabilitas signifikan melebihi 0,05 maka disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terpengaruh oleh heteroskedastisitas.

3.4.5.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan 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* (D-W Test) dapat memberikan informasi mengenai keberadaan atau ketiadaan korelasi serial dalam model regresi. Pengujian ini berguna untuk menentukan

apakah ada autokorelasi di antara variabel-variabel yang diamati dalam model regresi atau tidak.

3.4.6 Uji Hipotesis

Model pengujian hipotesis yang diterapkan adalah analisis regresi data panel. Pendekatan ini digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor dimanipulasi (di naik turunkan nilainya). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

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

Di mana:

<i>TOBIN'S Q</i>	= Kinerja Keuangan
ENS	= Kinerja Lingkungan
SOS	= Kinerja Sosial
GS	= Kinerja Tata Kelola
ESG	= Kinerja ESG

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

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel independen. Penelitian ini menggunakan *adjusted R²* dengan rentang nilai antara 0 dan 1. Nilai *adjusted R²* mendekati 1

menunjukkan kemampuan model yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016).

2. Uji F

Uji simultan digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas berpengaruh pada variabel terikat atau tidak. Uji F dilakukan dengan tingkat signifikansi < 0.05 untuk menerima H_0 atau H_a . Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 diterima atau H_a diterima (ada pengaruh secara simultan) dan jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 ditolak atau H_a diterima (tidak ada pengaruh secara simultan) (Ghozali, 2016).

3. Uji Statistik t (Uji *t-Test*)

Menurut Ghozali (2016), uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value* (sig). apabila *probability value* < 0.05 , maka H_0 diterima atau H_a diterima (terdapat pengaruh secara parsial atau individual) dan apabila *probability value* > 0.05 , maka H_0 diterima atau H_a ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial atau individual).

Penelitian ini mengembangkan model estimasi *Two-stage Least Square* (2SLS) sebagai alat uji hipotesis. Sebagai pengembangan dari *Ordinary Least Squares* (OLS), estimator 2SLS terbukti lebih

superior dalam pemilihan estimasi yang tidak bias ketika model penelitian menggunakan variabel instrumental untuk mengatasi masalah endogenitas yang muncul akibat pengaruh simultan atau eliminasi variabel. Rekomendasi ini juga sejalan dengan pandangan Wooldridge (2012) dan Zahid et al. (2020) yang keduanya menyimpulkan bahwa model 2SLS merupakan pilihan yang paling efisien untuk mendapatkan kesimpulan yang konsisten dari persamaan simultan dengan predictor endogen.

3.4.7 Uji *Moderating Regression Analysis*

MRA (*Moderating Regression Analysis*) digunakan untuk mengendalikan pengaruh variabel moderasi dengan menggunakan analitik yang mempertahankan keutuhan sampel penelitian (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, MRA diterapkan untuk menguji variabel moderasi yaitu kekuatan CEO dalam hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pendekatan ini melibatkan pengujian regresi dengan variabel moderasi, di mana dalam persamaan regresi ini mengandung unsur interaksi yang berupa perkalian dua atau lebih variabel bebas dalam konteks analisisnya. Persamaan regresi yang digunakan dalam uji MRA ini sebagai berikut:

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

Di mana:

TOBIN'S Q = Kinerja Keuangan

ENS	= Kinerja Lingkungan
SOS	= Kinerja Sosial
GS	= Kinerja Tata Kelola
ESG	= Kinerja ESG
CEOT	= CEO <i>Tenure</i> (Kekuatan CEO)

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari 50 perusahaan yang berada di Malaysia pada periode 2015 hingga 2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu, sehingga didapatkan 34 perusahaan sebagai sampel yang dijadikan objek penelitian, Berikut merupakan data yang diperoleh:

Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia pada tahun 2023	927
2.	Perusahaan berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh Bursa Efek Malaysia	(700)
3.	Perusahaan menerbitkan laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan tahun 2015-2019	(25)
4.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh Thomson Reuters	34
	Total Observasi	170

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengidentifikasi nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari setiap variabel dalam penelitian. Uji statistic deskriptif ini akan memberikan gambaran tentang setiap variabel yang diteliti. Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
TOBINS'Q	0.12	13.81	1.72	1.84
ENS	0.94	81.56	44.07	19.14
SOS	4.08	89.85	56.73	17.97
GS	13.61	91.64	50.77	18.93
ESG	15.09	84.59	51.65	13.86
CEOT	1.00	34.00	8.00	7.70
ROA	-42.32	60.32	4.01	8.99
SIZE	16.16	30.74	24.27	2.19
LEV	0.01	11.76	1.04	1.74
N = 34				

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews9*

Dari hasil uji statistik di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan (*Tobins'Q*)

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel kinerja keuangan yang merupakan variabel *Tobin's Q* menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berkisar antara 0.12 hingga 13.81. Rata-rata jumlah kinerja keuangan yaitu sebesar 1.72, dengan nilai standar deviasi sebesar 1.84.

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

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel kinerja lingkungan yang merupakan variabel ENS menunjukkan bahwa jumlah kinerja lingkungan terendah perusahaan sejumlah 0.94 dan jumlah kinerja lingkungan tertinggi perusahaan sejumlah 81.56. Rata-rata jumlah kinerja lingkungan atau ENS yaitu sebesar 44.07, dengan nilai standar deviasi sebesar 19.14.

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

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel kinerja sosial yang merupakan variabel SOS menunjukkan bahwa jumlah kinerja sosial berkisar antara 4.08 hingga 89.85. Rata-rata jumlah kinerja sosial yaitu sebesar 56.73, dengan nilai standar deviasi sebesar 17.97.

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

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel kinerja tata kelola yang merupakan variabel GS menunjukkan bahwa jumlah kinerja tata kelola terendah perusahaan sebesar 13.61 dan jumlah kinerja tata kelola tertinggi perusahaan sebesar 91.64. Rata-rata jumlah kinerja tata kelola perusahaan yaitu sebesar 50.77, dengan nilai standar deviasi sebesar 18.93.

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

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel kinerja ESG yang merupakan variabel ESG menunjukkan bahwa jumlah kinerja ESG perusahaan berkisar antara 15.09 hingga 84.59. Rata-rata jumlah kinerja ESG perusahaan yaitu sebesar 51.65, dengan nilai standar deviasi sebesar 13.86.

6. Kekuatan CEO (*CEO Power* - CEOT)

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel kekuatan CEO yang merupakan variabel CEOT menunjukkan bahwa kekuatan CEO terendah dalam perusahaan yaitu sejumlah 1 dan

kekuatan CEO tertinggi dalam perusahaan berjumlah 34. Rata-rata kekuatan CEO dalam perusahaan yaitu sebesar 8, dengan standar deviasi senilai 7.70.

7. *Return on Asset (ROA)*

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, nilai terendah dari variabel ROA yaitu sebesar -42.32 dan nilai tertinggi dari variabel ROA sebesar 60.32. Rata-rata *return on asset* (ROA) perusahaan sebesar 4.01, dengan nilai standar deviasi 8.99.

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

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel ukuran perusahaan yang merupakan variabel SIZE menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan yang baik yaitu berkisar antara 16.16 hingga 30.74. Rata-rata nilai ukuran perusahaan yaitu sebesar 24.27, dengan nilai standar deviasi sebesar 2.19.

9. *Leverage (LEV)*

Dari hasil analisis statistik deskriptif di atas, variabel leverage yang merupakan variabel LEV menunjukkan bahwa nilai leverage terendah perusahaan sebesar 0.01 dan nilai leverage tertinggi perusahaan sebesar 11.76. Rata-rata nilai leverage perusahaan yaitu sebesar 1.04, dengan standar deviasi 1.74.

4.3 Uji Pemilihan Model

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

Berikut hasil uji pemilihan model:

4.3.1 Uji Chow

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.043892	(33,129)	0.0000
Cross-section Chi-square	216.306039	33	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

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

Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	95.168406	7	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

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

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	25.89634 (0.0000)	1.282340 (0.2575)	27.17868 (0.0000)

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

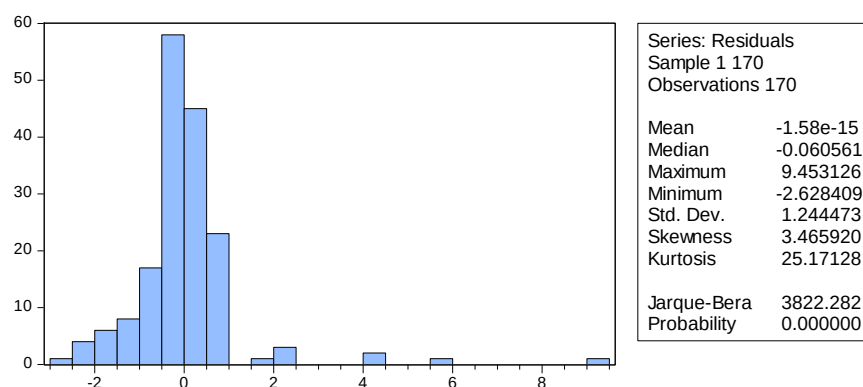
Berdasarkan hasil dari uji lagrange multiper di atas, diketahui bahwa nilai *cross section Breusch-pagan* sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Uji *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



Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

Berdasarkan hasil uji normalitas *Jarque- Bera Probability* di atas, diketahui bahwa nilai *Jarque- Bera Probability* sebesar

$0.000000 < 0.05$. Menurut Ajija et al. (2011), ketika jumlah observasi melebihi 30, uji normalitas tidak perlu dilakukan karena distribusi kesalahan sampel telah mendekati normal. Dalam penelitian ini, dengan menggunakan 170 data observasi, memiliki keputusan untuk tidak melakukan uji normalitas. Jika data menunjukkan kecenderungan ketidaknormalan, Asumsi *Teorema Limit Pusat* dapat diterapkan. *Teorema* ini menyatakan bahwa jika jumlah observasi melebihi 30, uji normalitas tidak diperlukan dan dapat diabaikan sesuai dengan penjelasan yang diberikan oleh (Ajija et al., 2011).

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 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
ENS	6.99E-05	16.97062	2.681573
SOS	0.000119	44.46231	4.035406
GS	5.94E-05	18.34885	2.228847
ESG	0.000440	132.4900	8.853305
ROA	0.000132	1.345856	1.121229
SIZE	0.002422	151.4304	1.216222
LEV	0.003660	1.590933	1.171707
C	1.554084	163.5237	NA

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

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

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah terdapat variasi yang tidak sama dalam residual antar pengamatan dalam model regresi (Ghozali, 2016). Berikut merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.724043	Prob. F(7,162)	0.1067
Obs*R-squared	11.78624	Prob. Chi-Square(7)	0.1078
Scaled explained SS	129.3532	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

Berdasarkan hasil uji *Breusch-Pagan* di atas, diketahui bahwa nilai *probability chi-square* $0.1078 > 0.05$. Dengan demikian, tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.4.4 Uji Autokorelasi

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 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.545269	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.525620	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	1.271075	Akaike info criterion	3.363519
Sum squared resid	261.7325	Schwarz criterion	3.511086
Log likelihood	-277.8991	Hannan-Quinn criter.	3.423400
F-statistic	27.75064	Durbin-Watson stat	1.377211
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews9*

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diketahui bahwa hasil *Durbin-Watson stat* sebesar 1.377211. Perhatikan bahwa nilai *Durbin-Watson stat* terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1.377211 < 3$. Dengan demikian, asumsi non-autokorelasi terpenuhi atau tidak terjadi gejala autokorekasi pada model regresi.

4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel

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

Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.024011	0.007299	3.289736	0.0013
SOS	-0.005166	0.008744	-0.590768	0.5557
GS	0.019801	0.007784	2.543619	0.0122
ESG	-0.020185	0.014480	-1.394011	0.1657
ROA	-0.016305	0.013210	-1.234247	0.2194
SIZE	0.095881	0.082307	1.164912	0.2462
LEV	0.005542	0.065146	0.085073	0.9323
C	-1.269571	2.135447	-0.594523	0.5532

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

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

$$Y = -1.269571 + 0.024011X_1 - 0.005166X_2 + 0.019801X_3 - 0.020185X_4 + e$$

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 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 4.10 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.872602	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.833098	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	0.753943	Akaike info criterion	2.479366
Sum squared resid	73.32741	Schwarz criterion	3.235647
Log likelihood	-169.7461	Hannan-Quinn criter.	2.786256
F-statistic	22.08932	Durbin-Watson stat	1.314334
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data Software *Eviews9*

Berdasarkan hasil koefisien determinasi di atas, diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.833098. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel ENS, SOS, GS dan ESG secara simultan bersama-sama mampu mempengaruhi variabel kinerja keuangan (*Tobin's Q*) sebesar 83.30%, sedangkan sisanya sebesar 16.70% 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 H0 atau Ha. Berikut merupakan hasil dari uji F (secara simultan):

Tabel 4.11 Hasil Uji F

R-squared	0.872602	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.833098	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	0.753943	Akaike info criterion	2.479366
Sum squared resid	73.32741	Schwarz criterion	3.235647
Log likelihood	-169.7461	Hannan-Quinn criter.	2.786256
F-statistic	22.08932	Durbin-Watson stat	1.314334
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews9

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

4.6.3 Uji Statistik t (Uji t-Test)

Uji 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 4.12 Hasil Uji-t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.024011	0.007299	3.289736	0.0013
SOS	-0.005166	0.008744	-0.590768	0.5557
GS	0.019801	0.007784	2.543619	0.0122
ESG	-0.020185	0.014480	-1.394011	0.1657
ROA	-0.016305	0.013210	-1.234247	0.2194
SIZE	0.095881	0.082307	1.164912	0.2462
LEV	0.005542	0.065146	0.085073	0.9323
C	-1.269571	2.135447	-0.594523	0.5532

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews9

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

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

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisien 0.024011 dengan nilai signifikansi $0.0013 < 0.05$. Dengan demikian, kinerja lingkungan (ENS) 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 -0.005166 dengan nilai signifikansi $0.5557 > 0.05$. Dengan demikian, kinerja sosial (SOS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

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

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja tata kelola (GS) memiliki nilai koefisien 0.019801 dengan nilai signifikansi $0.0122 < 0.05$. Dengan demikian, kinerja tata kelola (GS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

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

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) memiliki nilai koefisien -0.020185 dengan nilai signifikansi $0.1657 > 0.05$. Dengan demikian, kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

4.6.4 Moderating Regression Analysis (MRA)

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

Tabel 4.13 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.028815	0.016498	1.746606	0.0827
SOS	0.007092	0.017930	0.395541	0.6930
GS	0.028207	0.013035	2.164012	0.0320
ESG	-0.021740	0.039142	-0.555414	0.5794
CEOT	0.175543	0.066700	2.631820	0.0093
X1Z	-0.005188	0.002179	-2.380875	0.0185
X2Z	-0.001735	0.002140	-0.810972	0.4186
X3Z	-0.003236	0.001499	-2.159587	0.0323
X4Z	0.006747	0.005129	1.315331	0.1903
ROA	0.123779	0.011608	10.66312	0.0000
SIZE	-0.195825	0.049139	-3.985151	0.0001
LEV	0.016915	0.060105	0.281423	0.7788
C	3.760852	1.356136	2.773212	0.0062

Sumber: Hasil Olah Data Software Eviews9

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi sebagai berikut:

$$Y = 3.760852 + 0.028815X1 + 0.007092X2 + 0.028207X3 - 0.021740X4 + 0.175543X1Z - 0.005188X1Z - 0.001735X2Z - 0.003236X3Z + 0.006747X4Z + e$$

Setelah mengetahui persamaan moderasinya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X1Z memiliki nilai koefisien -0.005188 dengan nilai signifikansi $0.0185 < 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO dapat

memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan (ENS) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

2. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X2Z memiliki nilai koefisien -0.001735 dengan nilai signifikansi $0.4186 > 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja sosial (SOS) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*).
3. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X3Z memiliki nilai koefisien -0.003236 dengan nilai signifikansi $0.0323 < 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola (GS) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*).
4. Berdasarkan hasil uji MRA yang ditunjukkan pada tabel di atas, X4Z memiliki nilai koefisien 0.006747 dengan nilai signifikansi $0.1903 > 0.05$. Dengan demikian, kekuatan CEO tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja *environtmental, social, and governance* (ESG) dengan kinerja keuangan (*Tobin's Q*).

4.7 Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menemukan dan menentukan faktor-faktor bebas atau variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*). Berikut merupakan temuan dari penelitian ini berdasarkan hasil analisis faktor, uji regresi data panel, dan hipotesis:

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (*Environmental* - ENS) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*). Pengungkapan kinerja lingkungan (*Environemntal* - ENS) mampu memberikan pengaruh yang baik terhadap kinerja keuangan perusahaan di Malaysia. Hal ini juga terjadi karena perusahaan mampu memacu peningkatan penjualan yang produknya ramah lingkungan sesuai dengan apa yang diminta oleh para konsumen. Upaya perusahaan untuk ikut aktif berperan dalam tanggung jawab lingkungan secara tersirat akan memberikan pengaruh pada tujuan perusahaan yaitu kinerja keuangan yang baik.

Penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan berperan penting untuk memastikan semua tindakan perusahaan agar sejalan dengan nilai-nilai dan norma-norma yang berlaku di masyarakat sekitar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Zainab & Burhany (2020) dan Budita & Fidiana (2023) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Zahroh & Hersugondo (2021) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh negative terhadap kinerja keuangan.

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja sosial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (*Tobin's Q*). Kinerja sosial tidak dapat memberikan pengaruh yang baik terhadap kinerja keuangan perusahaan di Malaysia. Hal ini kemungkinan terjadi karena perusahaan tidak mampu bertanggung jawab secara sosial dalam meningkatkan kepercayaan serta harapan terhadap pihak pemangku kepentingan. Kinerja sosial juga tidak mampu mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk lebih baik.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nugroho & Hersugondo (2022), yang menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa pemegang saham yang bersangkutan bertanggung jawab untuk melakukan aktivitas sosial yang ada di perusahaan. Disisi lain, temuan ini juga tidak sejalan dengan penelitian Velte (2019) yang menyatakan bahwa kinerja sosial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, temuan ini mendukung penelitian dari Nugroho & Hersugondo (2022), yang menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*). Kinerja tata kelola (*Governance* - GS) menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola dapat meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan di Malaysia. Pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* diperlukan sebagai upaya untuk mengantisipasi risiko, termasuk risiko keuangan dan reputasi perusahaan serta untuk melindungi para pemangku kepentingan (*stakeholders*), meningkatkan kepatuhan, dan menjaga nilai etika yang berlaku secara umum.

Penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa tata kelola dapat mengukur seberapa baik perusahaan dalam menangani dampak eksternal dan dapat mendukung kemajuan berkelanjutan. Penelitian ini juga sejalan dengan Zahroh & Hersugondo (2021), Sitanggang & Ratmono (2019) dan Budita & Fidiana (2023) yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Khairunnisa & Widiastuty (2023) yang menyatakan bahwa di Indonesia dan Malaysia, kinerja tata kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.7.4 Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q*). Kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) memerlukan tambahan biaya untuk implementasi yang dapat menurunkan keuntungan perusahaan. Biaya implementasi ESG relatif tinggi sehingga kinerja ESG dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan Malaysia.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yoo & Managi (2022) dan Khairunnisa & Widiastuty (2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa serangkaian kebijakan dan praktik yang terkait dengan pemegang saham, nilai-nilai, dan kontribusi dalam pembangunan berkelanjutan perusahaan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan Safriani & Utomo (2020) yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang dipimpin oleh CEO dalam kurun waktu lama, cenderung lebih menyetujui adanya pengungkapan lingkungan. CEO yang menjabat dalam kurun waktu yang lama, mengetahui lebih detail bagaimana kinerja lingkungan perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di Malaysia.

Penelitian ini sejalan dengan Velte (2019) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memainkan peran moderasi dalam hubungan antara kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh & Hersugondo (2021) dan Budita & Fidiana (2023) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut juga menjelaskan bahwa CEO yang baru dianggap lebih mudah menyetujui adanya pengungkapan lingkungan.

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini kemungkinan terjadi karena kinerja sosial perusahaan seringkali rumit dan dapat bersifat subjektif. Tidak semua aspek kinerja sosial dapat diukur dengan metrik keuangan yang konsisten. Oleh karena itu, seseorang CEO mungkin kesulitan dalam memahami dan mengukur dampak langsung kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Budita & Fidiana (2023) dan Zahroh & Hersugondo (2021) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Velte (2019) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja sosial dengan kinerja keuangan perusahaan.

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peran CEO dalam suatu perusahaan memiliki potensi untuk dapat mempengaruhi sejauh mana hubungan antara

tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan dapat berkembang. Pemoderasian ini terjadi karena CEO memiliki peran yang signifikan dalam mengambil keputusan strategis, mengimplementasikan kebijakan atau bahkan dalam membentuk budaya sebuah perusahaan. Jika kekuatan CEO cukup besar, maka dampak tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan juga dapat berubah tergantung pada kebijakan atau pendekatan yang diambil oleh CEO yang bersangkutan.

Penelitian ini sejalan dengan Velte (2019) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi hubungan antara kinerja tata kelola dengan kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh & Hersugondo (2021) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh antara kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. CEO seringkali menghadapi tekanan untuk memberikan hasil finansial kuartal atau tahunan. Dalam situasi seperti ini memungkinkan fokus CEO lebih tertuju kepada inisiatif

yang memberikan hasil finansial secara langsung, daripada inisiatif ESG yang mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk memberikan hasil.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zahroh & Hersugondo (2021) dan Budita & Fidiana (2023) yang menyatakan bahwa semakin lama CEO menjabat akan menimbulkan rasa percaya diri yang berlebihan yang dapat mendorong pengambilan risiko yang lebih besar. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Velte (2019) yang menyatakan bahwa kekuatan CEO dapat memoderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dengan kinerja keuangan perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* yang dimoderasi oleh kekuatan CEO. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Malaysia dengan sampel yang digunakan sebanyak 34 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Eviews 9*. Hasil dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perusahaan mampu memacu peningkatan penjualan yang produknya ramah lingkungan sesuai dengan apa yang diminta oleh para konsumen.
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. Kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan pelaksanaan tata kelola

perusahaan yang baik atau *good corporate governance* diperlukan untuk melindungi para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

4. Kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) memerlukan tambahan biaya untuk implementasi yang dapat menurunkan keuntungan perusahaan.
5. Kekuatan CEO memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perusahaan yang dipimpin oleh CEO dalam kurun waktu lama, cenderung lebih menyetujui adanya pengungkapan lingkungan.
6. Kekuatan CEO tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan tidak semua aspek kinerja sosial dapat diukur dengan metrik keuangan yang konsisten.
7. Kekuatan CEO dapat memoderasi pengaruh kinerja tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan peran CEO dalam suatu perusahaan 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, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan fokus CEO lebih tertuju kepada

inisiatif yang memberikan hasil finansial secara langsung, daripada inisiatif ESG yang mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk memberikan hasil.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi bagi perusahaan, investor, dan regulator. Manajemen perusahaan di Malaysia dapat merumuskan beberapa kebijakan terkait dengan kinerja lingkungan dan tata kelola, sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian memberikan masukan kepada investor dalam keputusan investasi perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik khususnya pada lingkungan dan tata kelola. Disamping itu, hasil penelitian dapat digunakan sebagai masukan bagi regulator dalam menciptakan regulasi untuk meningkatkan kualitas tanggung jawab lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini yaitu terdapat beberapa perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada bulan Desember, yang menyebabkan sampel penelitian pada penelitian ini berkurang yaitu hanya terdapat 34 perusahaan selama periode 2015-2019.

5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan

yang terdaftar di kawasan ASEAN yang telah menerbitkan *annual report* pada akhir tahun atau bulan Desember. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel moderasi seperti indeks industry dan harga pasar dengan tujuan untuk lebih memberikan pemahaman tentang bagaimana hubungan *environmental, social, governance* (ESG) dengan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F. W. (2022). Penulis Korespondensi 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>.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., & Setainto, R. H. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat.
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- 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>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring The Relationship Of ESG Score and Firm Value Using Cross-Lagged Panel Analyses: Case Of The Indian Energy Sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Budita, D., & Fidiana. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance dan Kekuatan Chief Executive Officer Terhadap Kinerja Keuangan Fidiana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(8), 1–19.
- Fauzi, F., Dencik, A. B., & Asiati, D. I. (2019). *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi: Aplikasi SPSS dan EViews untuk Teknik Analisis Data*. Penerbit Salemba Empat.
- Freeman, R. E., & David, L. R. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and Social Responsibility: A Review Of ESG and CSR Research In Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(September 2019), 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.
- 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.

- Ismillah, N. H., & Faisal, M. (2023). ESG and dividend policy : Evidence from ASEAN-5 countries. *LPMP Imperium*, 6(2), 285–300.
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Kilian, T., & Hennigs, N. (2014). Corporate social responsibility and environmental reporting. *European Business Review*, 26(1), 79–101.
- Krishnamoorthy, R. (2021). Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: Doing Good to Do Well. *Open Journal of Social Sciences*, 09(07), 189–197. <https://doi.org/10.4236/jss.2021.97013>
- Ladyve, G. M., Ask, N. S., & Mawardi, M. C. (2020). Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 -2018. *E-Jra*, 09(06), 122–133.
- Lebah, J., Davies, P., Hijau, M., & Sharmeen, F. (2023). *Malaysia Akan Meluncurkan Kerangka ESG pada tahun 2023*. Latham & Watkins LLP.
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- MSCI. (2022). ESG Ratings Methodology. *MSCI ESG Research, November*, 1–64. <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+%28002%29.pdf>
- 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>
- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022). *Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan* (Vol. 15, Issue 2). <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnis>■page233
- Nugroho, N. A., & Hersugondo Hersugondo. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 233–243. <https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v15i2.810>
- Pratama, I. S., & Deviyanti, D. R. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Institusional Ownership pada Perusahaan High-Profile yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(3), 540–550. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i3.11701>
- Refinitiv. (2022). Environmental, Social, and Governance Scores from Refinitiv. *Report, May*, 141–144.
- Rengga, A., & Sukmawati Sukamulja. (2013). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000 – 2013. *Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 1–15.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social,

- Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sanusi. (2023). *Akademisi: Perusahaan yang Tidak Melakukan ESG Akan Dianggap Tertinggal*.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5), 1045–1061. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0209>
- Shakil, M. H. (2022). Environmental, Social and Governance Performance and Stock Price Volatility: A Moderating Role Of Firm Size. *Journal of Public Affairs*, 22(3), 1–11. <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Shocker, A. D., & Sethi, S. P. (1973). An Approach to Incorporating Societal Preferences in Developing Corporate Action Strategies. *California Management Review*, 15(4), 97–105. <https://doi.org/10.2307/41164466>
- Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2013), 1–15.
- Velte, P. (2019). 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.
- Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. South-Western College.
- Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, 44(November 2020), 102108. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>
- Zahid, M., Rahman, H. U., Khan, M., Ali, W., & Shad, F. (2020). Addressing Endogeneity by Proposing Novel Instrumental Variables in The Nexus of Sustainability Reporting and Firm Financial Performance: A step-by-step Procedure for non-experts. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3086–3103. <https://doi.org/10.1002/bse.2559>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Kekuatan CEO sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal Of Management*, 10(3), 1–15.
- Zainab, A., & Burhany, D. I. (2020). Biaya Lingkungan, Kinerja Lingkungan, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Industrial Research Workshop and National Seminar*, 26–27.

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

Lampiran 1.3 Daftar Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	MEHB	Malaysia Marine and Heavy Engineering Holdings Bhd.
2	PCGB	Petronas Chemicals Group Bhd.
3	BUAB	Bumi Armada Bhd.
4	FGVH	FGV Holdings Bhd.
5	IHHH	IHH Healthcare Bhd.
6	WPHB	Westports Holdings Bhd.
7	CAPI	Capital A Bhd.
8	MAHB	Malaysia Airports Holdings Bhd.
9	BATO	British American Tobacco (Malaysia) Bhd.
10	BMYS	Bursa Malaysia Bhd.
11	GENT	Genting Bhd.
12	HAPS	Hap Seng Consolidated Bhd.
13	HTHB	Hartalega Holdings Bhd.
14	HLBB	Hong Leong Bank Bhd.
15	HLCB	Hong Leong Financial Group Bhd.
16	KLKK	Kuala Lumpur Kepong Bhd.
17	MBBM	Malayan Banking Bhd.
18	MPRM	Media Prima Bhd.
19	PUBM	Public Bank Bhd.
20	PETR	Petronas Dagangan Bhd.
21	PGAS	Petronas Gas Bhd.
22	PEPT	PPB Group Bhd.
23	RHBC	RHB Bank Bhd.
24	SETI	S P Setia Bhd.
25	TLMM	Telekom Malaysia Bhd.
26	AXIA	Axiata Group Bhd.
27	UMWS	UMW Holdings Bhd.
28	YTLS	YTL Corporation Bhd.
29	YTLP	YTL Power International Bhd.
30	UMSB	UEM Sunrise Bhd.
31	GENP	Genting Plantations Bhd.
32	GENM	Genting Malaysia Bhd.
33	CIMB	CIMB Group Holdings Bhd.
34	MXSC	Maxis Bhd.

Lampiran 1.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 01/17/24 Time: 11:31
Sample: 2015 2019

	TOBINSQ	ENS	SOS	GS	ESG	CEOT	ROA	SIZE	LEV
Mean	1.726588	44.07218	56.73494	50.77918	51.65253	8.005882	4.016353	24.27876	1.043412
Median	1.100000	45.14500	57.69000	49.61500	50.63000	5.000000	1.885000	23.80500	0.530000
Maximum	13.81000	81.56000	89.85000	91.64000	84.59000	34.00000	60.32000	30.74000	11.76000
Minimum	0.120000	0.940000	4.080000	13.61000	15.09000	1.000000	-42.32000	16.16000	0.010000
Std. Dev.	1.845475	19.14868	17.97795	18.93757	13.86283	7.704987	8.999736	2.191082	1.749533
Skewness	3.900593	-0.149948	-0.300543	0.065829	0.122437	1.710770	1.899168	0.388700	3.873712
Kurtosis	20.98817	2.162721	2.736447	2.036843	2.766867	5.535131	19.55424	4.346267	19.46658
Jarque-Bera Probability	2723.066 0.000000	5.602734 0.060727	3.051248 0.217485	6.693787 0.035194	0.809726 0.667068	128.4479 0.000000	2043.330 0.000000	17.11889 0.000192	2345.793 0.000000
Sum	293.5200	7492.270	9644.940	8632.460	8780.930	1361.000	682.7800	4127.390	177.3800
Sum Sq. Dev.	575.5764	61967.53	54621.92	60608.76	32478.07	10032.99	13688.20	811.3422	517.2862
Observations	170	170	170	170	170	170	170	170	170

Lampiran 1.5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.043892	(33,129)	0.0000
Cross-section Chi-square	216.306039	33	0.0000

Lampiran 1.6 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	95.168406	7	0.0000

Lampiran 1.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier

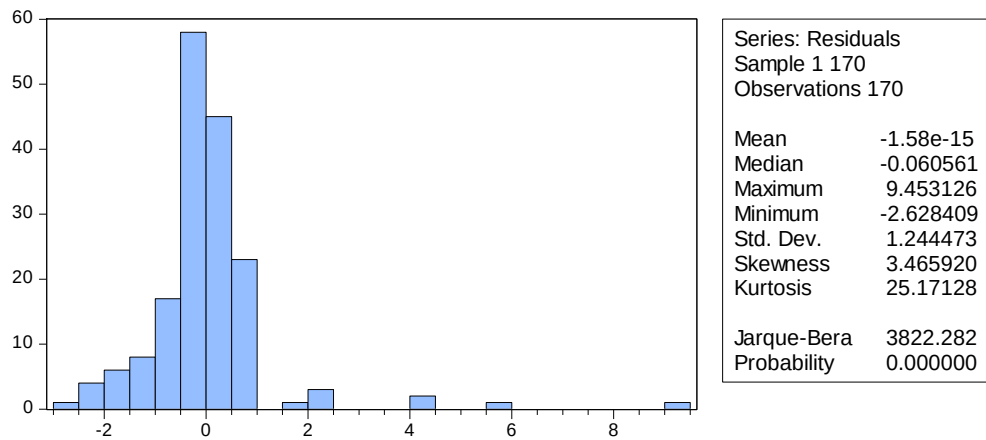
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

	Test Hypothesis		
	Cross-section...	Time	Both
Breusch-Pagan	25.89634 (0.0000)	1.282340 (0.2575)	27.17868 (0.0000)

Lampiran 1.8 Hasil Uji Normalitas



Lampiran 1.9 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 01/17/24 Time: 11:17
Sample: 1 170
Included observations: 170

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
ENS	6.99E-05	16.97062	2.681573
SOS	0.000119	44.46231	4.035406
GS	5.94E-05	18.34885	2.228847
ESG	0.000440	132.4900	8.853305
ROA	0.000132	1.345856	1.121229
SIZE	0.002422	151.4304	1.216222
LEV	0.003660	1.590933	1.171707
C	1.554084	163.5237	NA

Lampiran 1.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.724043	Prob. F(7,162)	0.1067
Obs*R-squared	11.78624	Prob. Chi-Square(7)	0.1078
Scaled explained SS	129.3532	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Lampiran 1.11 Hasil Uji Autokorelasi

Method: Least Squares

Date: 01/17/24 Time: 11:16

Sample: 1 170

Included observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	-0.002433	0.008361	-0.290972	0.7714
SOS	-0.004738	0.010925	-0.433688	0.6651
GS	0.009589	0.007708	1.244082	0.2153
ESG	0.020583	0.020986	0.980796	0.3282
ROA	0.120870	0.011504	10.50689	0.0000
SIZE	-0.213601	0.049213	-4.340379	0.0000
LEV	0.028109	0.060494	0.464653	0.6428
C	5.223710	1.246629	4.190268	0.0000
R-squared	0.545269	Mean dependent var	1.726588	
Adjusted R-squared	0.525620	S.D. dependent var	1.845475	
S.E. of regression	1.271075	Akaike info criterion	3.363519	
Sum squared resid	261.7325	Schwarz criterion	3.511086	
Log likelihood	-277.8991	Hannan-Quinn criter.	3.423400	
F-statistic	27.75064	Durbin-Watson stat	1.377211	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 1.12 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 01/17/24 Time: 11:11

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.024011	0.007299	3.289736	0.0013
SOS	-0.005166	0.008744	-0.590768	0.5557
GS	0.019801	0.007784	2.543619	0.0122
ESG	-0.020185	0.014480	-1.394011	0.1657
ROA	-0.016305	0.013210	-1.234247	0.2194
SIZE	0.095881	0.082307	1.164912	0.2462
LEV	0.005542	0.065146	0.085073	0.9323
C	-1.269571	2.135447	-0.594523	0.5532

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872602	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.833098	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	0.753943	Akaike info criterion	2.479366
Sum squared resid	73.32741	Schwarz criterion	3.235647
Log likelihood	-169.7461	Hannan-Quinn criter.	2.786256
F-statistic	22.08932	Durbin-Watson stat	1.314334
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.13 Hasil Koefisien Determinasi

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 01/17/24 Time: 11:11

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.024011	0.007299	3.289736	0.0013
SOS	-0.005166	0.008744	-0.590768	0.5557
GS	0.019801	0.007784	2.543619	0.0122
ESG	-0.020185	0.014480	-1.394011	0.1657
ROA	-0.016305	0.013210	-1.234247	0.2194
SIZE	0.095881	0.082307	1.164912	0.2462
LEV	0.005542	0.065146	0.085073	0.9323
C	-1.269571	2.135447	-0.594523	0.5532

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872602	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.833098	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	0.753943	Akaike info criterion	2.479366
Sum squared resid	73.32741	Schwarz criterion	3.235647
Log likelihood	-169.7461	Hannan-Quinn criter.	2.786256
F-statistic	22.08932	Durbin-Watson stat	1.314334
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.14 Hasil Uji F

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 01/17/24 Time: 11:11

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.024011	0.007299	3.289736	0.0013
SOS	-0.005166	0.008744	-0.590768	0.5557
GS	0.019801	0.007784	2.543619	0.0122
ESG	-0.020185	0.014480	-1.394011	0.1657
ROA	-0.016305	0.013210	-1.234247	0.2194
SIZE	0.095881	0.082307	1.164912	0.2462
LEV	0.005542	0.065146	0.085073	0.9323
C	-1.269571	2.135447	-0.594523	0.5532

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872602	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.833098	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	0.753943	Akaike info criterion	2.479366
Sum squared resid	73.32741	Schwarz criterion	3.235647
Log likelihood	-169.7461	Hannan-Quinn criter.	2.786256
F-statistic	22.08932	Durbin-Watson stat	1.314334
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.15 Hasil Uji-t

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 01/17/24 Time: 11:11

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.024011	0.007299	3.289736	0.0013
SOS	-0.005166	0.008744	-0.590768	0.5557
GS	0.019801	0.007784	2.543619	0.0122
ESG	-0.020185	0.014480	-1.394011	0.1657
ROA	-0.016305	0.013210	-1.234247	0.2194
SIZE	0.095881	0.082307	1.164912	0.2462
LEV	0.005542	0.065146	0.085073	0.9323
C	-1.269571	2.135447	-0.594523	0.5532

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.872602	Mean dependent var	1.726588
Adjusted R-squared	0.833098	S.D. dependent var	1.845475
S.E. of regression	0.753943	Akaike info criterion	2.479366
Sum squared resid	73.32741	Schwarz criterion	3.235647
Log likelihood	-169.7461	Hannan-Quinn criter.	2.786256
F-statistic	22.08932	Durbin-Watson stat	1.314334
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 1.16 Hasil Uji MRA

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Least Squares

Date: 01/17/24 Time: 11:23

Sample: 1 170

Included observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ENS	0.028815	0.016498	1.746606	0.0827
SOS	0.007092	0.017930	0.395541	0.6930
GS	0.028207	0.013035	2.164012	0.0320
ESG	-0.021740	0.039142	-0.555414	0.5794
CEOT	0.175543	0.066700	2.631820	0.0093
X1Z	-0.005188	0.002179	-2.380875	0.0185
X2Z	-0.001735	0.002140	-0.810972	0.4186
X3Z	-0.003236	0.001499	-2.159587	0.0323
X4Z	0.006747	0.005129	1.315331	0.1903
ROA	0.123779	0.011608	10.66312	0.0000
SIZE	-0.195825	0.049139	-3.985151	0.0001
LEV	0.016915	0.060105	0.281423	0.7788
C	3.760852	1.356136	2.773212	0.0062
R-squared	0.582248	Mean dependent var		1.726588
Adjusted R-squared	0.550318	S.D. dependent var		1.845475
S.E. of regression	1.237545	Akaike info criterion		3.337525
Sum squared resid	240.4483	Schwarz criterion		3.577321
Log likelihood	-270.6896	Hannan-Quinn criter.		3.434832
F-statistic	18.23507	Durbin-Watson stat		1.525651
Prob(F-statistic)	0.000000			